全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金有多种投资的方式，如实物黄金、纸黄金、黄金T+D、黄金期货、还有黄金股票等。

黄金投资与理财

祝小兵 著

HUANGJIN TOUZI YU LICAI



学林出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户



本书出版得到上海远程教育集团学术专著出版基金资助

黄金投资与理财

学林出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

黄金投资与理财/祝小兵著. —上海：学林出版社，2010. 11
ISBN 978－7－5486－0111－1

Ⅰ. ①黄… Ⅱ. ①祝… Ⅲ. ①黄金市场—投资—基本知识 Ⅳ. ①F830. 94

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 220752 号



黄金投资与理财

作　　者——祝小兵
责任编辑——许钧伟
封面设计——周剑峰

出　　版—— 上海世纪出版股份有限公司
学林出版社(上海钦州南路 81 号 3 楼)
电话：64515005　传真：64515005
发　　行—— 上海世纪出版股份有限公司发行中心
(上海福建中路 193 号　www. ewen. cc)
照　　排—— 南京展望文化发展有限公司
印　　刷—— 上海展强印刷有限公司
开　　本—— 640×965　1/16
印　　张—— 19
字　　数—— 24 万
版　　次—— 2010 年 11 月第 1 版
2010 年 11 月第 1 次印刷
书　　号—— ISBN 978－7－5486－0111－1/F・12
定　　价—— 32. 00 元

(如发生印刷、装订质量问题，读者可向工厂调换)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

每到货币战争爆发或者国际货币体系混乱时，黄金价格就会大涨。第一次世界大战结束后，恢复金本位制失败，黄金价格由 1 盎司 20.62 美元升到 35 美元，这一比价一直维持到 20 世纪 70 年代布雷顿森林体系解体。之后的十年，更是由 35 美元飙升到 850 美元。21 世纪初的十年黄金牛市则是从美元贬值开始的。在美国次贷危机爆发后，黄金价格更是走出一波凌厉的上升攻势，至 2010 年 11 月 8 日已突破 1400 美元/盎司大关。谁说黄金已经不是货币？当国际货币体系混乱、通货膨胀显现时，黄金作为避险和抗通胀的金融产品受到投资者的双重追捧。还有人预言金价将会涨到 4000 美元/盎司，甚至 10000 美元/盎司。正所谓“盛世赏玉、乱世藏金”。纸币的信用向深渊急坠，难道黄金将重回货币王者的地位？对于黄金这种资产、对于货币的本质，我们有太多的误区。

伴随着欧债危机担忧的卷土重来，和各国量化宽松政策的蠢蠢欲动，资本市场的首脑也终于按捺不住了。2010 年 11 月 7 日《金融时报》刊登了现任世界银行行长佐利克的亲笔撰文，提议将黄金纳入修改后的全球货币体系，以改良版金本位制来指引汇率变动。佐利克所谓的改良版金本位制度，即建立一个新体系，该体系可能需要包括美元、欧元、日元、英镑，以及正走向国际化的人民币。同时，该体



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系还应考虑把黄金作为市场对通胀、通缩和未来货币价值预期的全球参考点。佐利克言论的实质含义反映出世界银行对当前国际金融体系的担忧。美元长期贬值下去，势必导致货币战争爆发。虽然短期来说金本位制是难以实现的，但这让黄金的魅力再度提升。

尽管黄金价格的形成因素较为复杂，但综合来说，近年来黄金上涨的因素可以归结为三点，一是黄金计价货币美元的下跌，二是金融危机发生后的避险需求，第三个原因就在于全球经济刺激政策推出后，各国扩张性货币政策所带来的通货膨胀。不仅仅是中国人，世界各地的富人都在争相购买黄金，以求得心境的一丝安宁。当货币在量化宽松大战的硝烟中变得一文不名时，富人们至少还有黄金来维系自己的财富。

"货币天然是黄金"。因为黄金千百年来的货币属性，它成为国家、企业和个人都难以舍弃的资产配置品种。而黄金也一直因具有保值功能和抵御通胀功能而深深扎根于普通投资者心中。既然黄金投资是资产配置中必不可少的成分，那么投资者该如何选择具体的配置比例呢？国际上一般通行的数据显示，黄金投资在个人整体可投资资产中一般占 5%到 10%。投资者还可根据家庭实际情况制定相应的初级、中级和高级藏金计划。初级藏金计划为 10 盎司，适合大多数普通家庭，可以应对一般性的金融风险和通货膨胀；中级藏金计划可以设定在 50 盎司，适合于中等富裕家庭，能应对大规模的世界级的金融风险和通货膨胀带来的影响；而高级黄金储备计划可以设定在 200 盎司，适合于少数富裕家庭，从国内外金融市场经验来看，任何规模的金融危机和通货膨胀因素都已经无法影响到这类家庭的生活水平。

从习惯上来讲，投资者以前购买黄金的途径或许多为实物金条，讲究实实在在的保值，现在投资者还可以选择多种黄金衍生品，如纸黄金、黄金期货、黄金 T+D 等，黄金股也成为黄金投资的方式之一。在对黄金各投资品种的风险有了比较准确的识别和衡量后，具有不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同风险承受能力的投资者可以选择相应的投资组合。黄金投资组合中主要包括现金、实物黄金、黄金股票和黄金期货、期权等投资品种，其中现金的风险最小，相应收益也最小；黄金期货、期权的风险最大，预期收益也最大；黄金实物和股票的风险收益介于两者之间。随着国内黄金市场的发展，还会推出更多的黄金投资品种，所以投资者要有相关方面的知识储备。

兵无常势，水无常形，投资理财如同作战，必须要因势而变。顺势而为能让人事半功倍，逆势而行往往事倍功半。在面对趋势转变时，惯性思维容易让人误入歧途，而常规思维有时产生的危害更大，也更难被人察觉。比如大家都认为黄金不是货币，只是一种资产，事实真的是如此吗？再比如西方国家先进、东方国家落后是被普遍认可的，但永远会如此吗？大清帝国的 GDP 曾是世界第一，也会瞬间崩溃。趋势的转换有时在潜移默化中进行，所以结果往往出人意料，因为超出了人们的常规思维。超越常规思维比打破惯性思维更难，这是投资理财更高的境界，投资者应该在学习和实践中努力接近这种境界，用长远的发展眼光看待当前市场。当然，在黄金投资理财的具体操作中，还要注重战术技巧，才能更好的执行战略。其实只要在市场上领先半步，你就是成功者。

祝小兵

2010 年 11 月于上海



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

前言 ………………………………………………………………… 001

第一章 认识黄金 ……………………………………………… 001

第一节 黄金的属性和计量 ………………………………… 002

第二节 金融货币体系的黄金演变史 ……………………… 007

第三节 中国黄金的历史与现状 …………………………… 016

第二章 黄金市场 ……………………………………………… 024

第一节 世界黄金市场的现状 ……………………………… 025

第二节 世界黄金市场构成要素 …………………………… 031

第三节 世界主要黄金市场介绍 …………………………… 037

第三章 黄金投资分析方法 …………………………………… 048

第一节 黄金价格及历史演变 ……………………………… 048

第二节 黄金投资基本面分析法 …………………………… 055

第三节 黄金投资技术分析法 ……………………………… 074

第四章 黄金投资计划与风险管理 …………………………… 091

第一节 黄金投资计划与策略 ……………………………… 091

第二节 黄金投资风险概念与识别 ………………………… 096

第三节 黄金投资风险管理 ………………………………… 103

第四节 黄金投资风险承受能力分析 ……………………… 114



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　实物黄金投资理财策略 …… 118
第一节　实物黄金投资策略 …… 119
第二节　实物金条投资理财策略 …… 125
第三节　金银纪念币投资理财策略 …… 137
第四节　挂钩黄金理财产品的投资策略 …… 144

第六章　纸黄金投资理财策略 …… 154
第一节　纸黄金业务交易规则 …… 154
第二节　纸黄金投资理财策略 …… 163

第七章　黄金 T+D 投资理财策略 …… 169
第一节　黄金 T+D 现货延期交收业务概述 …… 169
第二节　黄金 T+D 现货延期交收业务交易规则 …… 174
第三节　黄金 T+D 现货延期交收业务交易流程 …… 183
第四节　黄金 T+D 现货延期交收业务风险及防范策略 …… 191

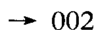
第八章　黄金期货投资理财策略 …… 199
第一节　黄金期货标准合约及特点 …… 199
第二节　黄金期货交易流程 …… 206
第三节　黄金期货风险种类及管理 …… 212
第四节　黄金期货投资理财策略 …… 217

第九章　黄金股票和基金投资理财策略 …… 221
第一节　黄金股票投资理财策略 …… 221
第二节　黄金 ETF 基金投资展望 …… 237

第十章　黄金投资经典案例 …… 251

参考文献 …… 270

附录一　上海黄金交易所交易规则 …… 272
附录二　上海期货交易所交易细则 …… 281



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
认识黄金

黄金是一种带有黄色光泽的贵金属，是金属王国中最珍贵、最罕有的金属之一。黄金的化学元素符号为 Au，是拉丁文“Aurum”的缩写，意为“黎明前的曙光”，在古埃及文字中的意思是“可以触摸的太阳”，古埃及的法老坚持要埋葬在黄金这种“神之肉”里。古代印加人把黄金视为“太阳的汗珠”，《圣经・启示录》形容圣城耶路撒冷的街道由纯金制作……黄金在各个时代都被赋予了神话般的力量，它在诱惑着人们，更在折磨着人们。美国经济学家彼得・伯恩斯坦在《黄金的魔力》一书中说：“从来没有人搞得清楚，是我们拥有黄金，还是黄金拥有我们。”

距今 10000 年以前，黄金就已经被人类发现并利用。在人类有历史记载的几千年里，黄金基本上属于帝王贵族才能拥有的财富。拥有黄金意味着权势的象征，是黄金使得古埃及、古罗马的文明显得异样的辉煌。在世界几大古代文明中，黄金都有着极高的地位。黄金除了为帝王贵族所拥有外，还被人类社会普遍认为是神灵才能拥有的神物。人们将黄金进献给崇拜的神灵，黄金成为供奉器具和修饰保护神灵形象的特殊材料。

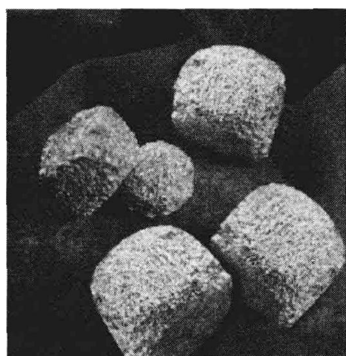



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　黄金的属性和计量

一、黄金的属性

黄金之所以被人类最早认识，是因为黄金的特殊性质所决定的。黄金在自然界可以以单质形态存在，而其他金属往往以化合物的形态存在。纯黄金能够反射出艳丽的黄色，掺入其他金属后颜色变化较大，如金铜合金呈暗红色，含银合金呈浅黄色或灰白色。当黄金被熔化时发出的蒸汽是绿色的，黄金在冶炼过程中它的金粉通常是咖啡色，若将黄金打造成薄薄的金箔时，对着光亮处看黄金是绿色的。



黄金在门捷列夫周期表中的原子序数为 79，具有很好的化学稳定性。

黄金有良好的物理特性，它的熔点高，达摄氏 1064.43 度，“真金不怕火炼”就是指一般火焰下黄金不容易熔化。黄金密度为 19.31 克/立方厘米，直径仅为 46 毫米的纯金球其重量就有 1000 克。黄金具有极好的韧性和延展性，人们可以随心所欲地将它铸造成任何形状。1 克纯金可以拉长到 3000 米以上，如果做成金箔，面积可达 9 平方米。黄金抗氧化能力非常强，单质黄金的物理稳定性非常好。黄金易被磨成粉状，这也是金在自然界中呈分散状的原因，纯金首饰也易被磨损而减少分量。

早在人们把黄金当作货币使用之前，由于它的耐久性、密度以及金光闪闪的特点，黄金很自然地成为财富的象征。跟地球上其他元



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素不同，古往今来已经挖出来的金子，现在仍然保存完好。如果要把目前存世的黄金装入一个空间，需要一艘大型油轮，它们的总重量大约为 16 万吨，价值 3 兆美元左右。

由于黄金具有这些特殊的自然属性，人们赋予它社会属性，也就是流通货币功能。黄金成为人类的物质财富，成为人类储藏财富的重要手段。货币天然不是金银，但金银天然就是货币。在 20 世纪 70 年代前，黄金是世界货币，目前依然在各国的国际储备中占有一席之地，是一种同时具有商品属性和金融属性的特殊商品。

二、黄金的分类

黄金分布的范围很广，存在铜和铅矿中，存在石英矿中，存在河流的沙砾中以及硫化矿中（硫化铁）。其实海水中也有惊人的金矿含量，但是利用海水来采集黄金是非常不经济的。

黄金按其来源的不同和提炼后含量的不同分为生金和熟金。

（一）生金

生金亦称天然金、荒金、原金，是从矿山或河底冲积层开采的没有经过熔化提炼的黄金。生金分为矿金和沙金两种。当矿石含有天然金时，金会以粒状或微观粒子状态藏在岩石中，通常会与石英或硫化物的矿脉同时出现，这称为脉状矿床金或岩脉金。天然金也会以叶片、粒状或金块的形式出现，它们由岩石中侵蚀出来，最后形成冲积矿床的沙砾，称为砂矿或冲积金。冲积金比脉状矿床的表面含有更丰富的金，因为在岩石中的金与邻近矿物氧化后，再流入河流，借助流水作用形成金块。

（二）熟金

熟金是生金经过冶炼、提纯后的黄金，一般纯度较高，有的可以直接用于工业生产，常见的有金条、金块、金锭，各种不同的饰品、器皿、金币，以及工业用的金丝、金片、金板等。由于设备等多种原因会



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致黄金成色①不一。

对熟金我们还可以作进一步的分类：

1. 根据成色的不同，可把熟金分为纯金、赤金、色金三种。经过提纯后达到相当高的纯度的黄金称为纯金，一般指成色超过 99.5%的黄金。赤金和纯金的意思相接近，但因时间和地区的不同，赤金的标准有所不同。国际市场出售的黄金，成色达 99.6%的称为赤金，而中国境内赤金的成色一般为 99.2%～99.6%。色金，也称次金、潮金，是指成色较低的黄金。由于黄金中其他金属含量不同，成色高的达 99%，低的只有 30%。

2. 根据含其他金属的种类和数量不同，熟金可分为清色金和混色金。若黄金中只掺有白银成分，不论成色高低，此类黄金统称清色金。清色金较常见于金条、金锭、金块及各种器皿和金饰品等。天然金通常含有 8%～10%的银，银含量超过 20%的可称为银金。银含量越高，颜色就越白，重量也越轻。混色金是指黄金内除含有白银外，还含有铜、锌、铅、铁等其他金属。混色金又可分为小混金、大混金、青铜大混金、含铅大混金等。

三、黄金的计量方法

市场上的黄金制品成色标识有两种：一种是百分比，比如 G999 等；另一种是 K 金，比如 G24 K、G22 K 和 G18 K 等。国际上对黄金制品印记和标识牌有规定，通常要求有生产企业代号、材料名称、含量印记等。

(一) 黄金纯度计量方法

1. 用“K 金”表示黄金纯度

黄金饰品通常分为足金与 K 金。K(开)金是指黄金与银、铜等其他金属按一定的比例融合而成的合金，“K”是国际上用来表示黄

---

① 黄金及其制品的纯度称为成色。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金纯度（即含金量）的符号。一般来说，K 金含银比例越多，色泽越青；含铜比例大，则色泽为紫红。我国的 K 金在新中国初期是按每 K 含纯金 4.15%的标准计算的，1982 年以后，已与国际标准统一起来，每 K（英文 carat、德文 karat 的缩写）含金量为 4.166%。计算 K 金成色的方法为：

$$成色 = K数 \times 4.166\%$$

市场上交易的 K 金多为 24 K 金、22 K 金、18 K 金、14 K 金等几种。纯黄金成色为 24 K，含金量＝24×4.166%＝99.984%。

表 1－1 黄金的成色

名　称	金的百分含量	金的 K 值	千分金含量	印　记
纯　金	99.99%	24 K	999.9	
千足金	99.9%	24 K	999	24 KG
22 K 金	91.6%	22 K	916	22 KG
18 K 金	75.0%	18 K	750	18 KG
14 K 金	58.3%	14 K	583	14 KG
9 K 金	37.5%	9 K	375	9 KG

2. 用文字表达黄金纯度

有的金首饰上或金条金砖上打有文字标记，规定足金的含金量不小于 990‰，通常是将黄金重量分成 1000 份的表示法，如金件上标注 9999 的含金量为99.99% ，而标注为 586 的含金量为58.6% 。在上海黄金交易所中交易的黄金主要是 9999 与 9995 成色的黄金。



盛世黄金收藏金条

3. 用分数表示黄金纯度

例如，标记成 18/24，即成色为 18 K

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(750‰)；标记成 22/24，即成色为 22 K(916‰)。

4. *用阿拉伯数字表示黄金纯度*

例如，99 金表示"足金"，999 金表示"千足金"。

(二) 黄金重量计量方法

与任何物品一样，无论是金块、金条或金币，黄金都有其重量规格。黄金重量的主要计量单位为盎司、克、千克(公斤)、吨等。国际上一般通用的黄金计量单位是盎司，在中国习惯于用克作为黄金计量单位。由于世界各国黄金市场交易习惯、规则与所在地计量单位等不同，各国黄金交易的计量单位也有所差异。全球黄金市场上较为常用的黄金计量单位主要有以下几种：

1. *金衡盎司*

国际上计算黄金、白银等贵重金属的基本单位是金衡盎司，也称"特洛伊"盎司。

盎司旧称"英两"，系英制中的计量单位。金衡盎司是盎司中的一种，是专用于黄金等贵金属商品的交易计量单位，其折算关系为：

1 金衡盎司 ＝31.103477 克 ＝0.62207 市两(中国 10 两制)
＝ 1.09714 常衡盎司

2. *司马两*

司马两是目前中国香港黄金市场常用的交易计量单位。

1 司马两＝37.4285 克＝1.203354 金衡盎司

3. *市制单位*

市制单位是中国黄金市场上常用的计量单位，现在上海黄金交易所用克为单位。

1 市斤＝10 两＝500 克 ＝16.07536 金衡盎司
杆秤 1 市斤＝16 小两＝500 克

解放前的上海黄金交易所，还使用过"盘"的计量单位。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 盘＝70 小两＝4.375 斤

4. 日本两单位。日本黄金市场使用的交易单位为：

1 日本两＝3.75 克 ＝0.12057 金衡盎司

5. 托拉

托拉是一种比较特殊的黄金交易计量单位，主要用于南亚一些地区黄金市场，如新德里、孟买、卡拉奇等。

1 托拉＝11.6638 克＝0.375 金衡盎司

第二节 金融货币体系的黄金演变史

黄金具有特殊的自然属性，被人们赋予了社会属性，也就是货币功能。黄金具有良好的稳定性，而黄金的稀缺性使得黄金的价格较高，被人们作为财富储备的主要媒介。黄金作为世界性的交易媒介和财富计量标准有几千年的历史。要认识黄金在现代人类社会的重要作用，就必须要先了解在很长一段历史时期里，黄金在金融领域特殊地位的演变史。

一、皇权垄断时期（19 世纪以前）

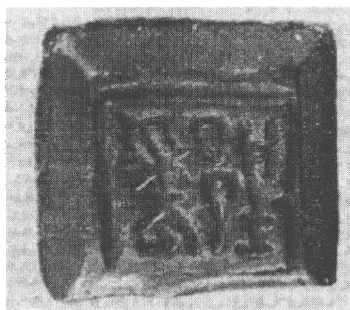
公元前 2000 年至公元前 1849 年，古埃及统治者先后对努比亚（尼罗河上游一个小国，有丰富的黄金资源）进行了四次掠夺性战争，占领了努比亚全部金矿。公元前 1525 年至公元前 1465 年埃及第十八王朝法王又先后发动了两次战争，从巴勒斯坦和叙利亚掠夺了大量金银。大量金银流入埃及，埃及财富大增，使他们有能力兴建大型水利工程，发展农业，兴建豪华宫殿和陵园，为人类留下了巨大的阿蒙神庙遗迹和金字塔。仅图坦哈蒙陵墓中的金棺就重达 110 公斤。

公元前 47 年，古埃及被罗马帝国占领，罗马大帝恺撒凯旋时，展



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示了从埃及掠夺的 2822 个金冠，每个金冠重 8 公斤，共计 22.58 吨；还展示了白银 1815 吨。抬着游行的金银重达 65000 塔兰特，约 1950 吨。金银的积累使罗马帝国的国力大增，至今仍在文学、史学、法学、哲学诸方面给人类以深刻的影响。正是在这样的基础上，黄金培植起了古埃及和古罗马的文明。



郢爰（楚国货币）

公元前 5 世纪中国战国时期，楚国出现名为“郢爰”的金币，这是迄今发现的人类社会最早的流通金币。约公元前 1 世纪，一种铸有安东尼头像的古罗马金币出现。公元 1 世纪，古印度也铸造出带有佛祖释迦牟尼头像的金币。欧洲和亚洲各国在封建社会普遍实行银本位制。13 世纪后，法、意等国的商业城市开始铸造金币，1489 年英国首次铸成“金镑”，与银币一起流通。资本主义初期，大量黄金进入货币流通领域，欧美各国货币制度从银本位制变成金银复本位制，并在 18 世纪末向金本位制过渡。

在 19 世纪之前，黄金成为帝王独占的财富和权势的象征，还是供奉器具和修饰保护神灵形象的材料。虽然公元前 5 世纪就出现了金币，但一般平民很难拥有黄金。黄金矿山也属皇家所有，当时黄金是由奴隶、犯人在极其艰苦恶劣的条件下开采出来的。殖民者为了掠夺黄金而杀戮当地民族，毁灭文化遗产，在人类文明史上留下了血腥的一页。抢掠与赏赐成为黄金流通的主要方式，自由交易的市场交换方式难以发展，黄金的交易规模也很小。

二、金本位制时期（19 世纪～20 世纪 30 年代）

（一）金本位制的产生

金本位制是以黄金作为货币金属进行流通的货币制度，它是 19



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世纪末到 20 世纪上半期欧美资本主义各国普遍实行的一种货币制度。

19 世纪初，在俄国、美国、澳大利亚和南非以及加拿大等地先后发现了丰富的金矿资源，黄金生产力迅速发展。仅 19 世纪后半叶，人类生产的黄金就超过了过去 5000 年的产量总和。黄金产量的增加，人类的黄金需求才有了物质条件，以黄金生产力的发展为前提，人类进入了一个金本位时期。金本位制的建立，意味着黄金从帝王专有走向了广阔的社会，从狭窄的宫廷范畴进入了平常的经济生活，从特权华贵的象征演变为资产富有的象征。

金本位制首先诞生在工业革命浪潮的欧洲国家，1717 年英国首先施行了金本位制，1816 年英国颁布了《金本位制度法案》，正式在制度上给予确定，成为英国货币制度的基础。19 世纪，德国、瑞典、挪威、荷兰、美国、法国、俄国、日本等国先后宣布施行了金本位制。

(二) 金本位制的主要内容



金本位制规定黄金就是货币，在国际上是硬通货。金本位制的主要内容包括：

1. 用黄金来规定所发行货币代表的价值，每一货币单位都有法定的含金量，各国货币按其所含黄金的重量而形成一定的比价关系；

2. 金币可以自由铸造，任何人都可自由地将金块交给国家造币厂铸造成金币，或以金币按法定的含金量向造币厂换回相当的金砖；

3. 金币是无限法偿的货币，具有无限制支付手段的权利；

4. 各国的货币储备是黄金，国际结算也使用黄金，黄金可以自由输出或输入，当国际贸易出现赤字时，可以用黄金支付。

从以上这些内容可看出，金本位制具有自由铸造、自由兑换、自由输入输出三大特点。随着金本位制的形成，黄金承担了商品交换



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一般等价物，成为商品交换过程中的媒介，金本位制是黄金货币属性表现的高峰。

从美国内战结束到第一次世界大战爆发的这 50 年中，金本位制度如日中天，取得了类似宗教的地位。因为它把自古以来人类对这种闪耀金属的原始信赖，和在第一次世界大战之前那段时期黄金充分配合工业和金融发展需求的高度复杂动态，两者巧妙地结合起来。全世界共有 59 个国家实行过金本位制。金本位制虽时有间断，但大致延续到 20 世纪的 20 年代。由于各国的具体情况不同，有的国家实行金本位制长达二百多年，有的国家仅实行几十年。中国一直没有施行过金本位制。

金本位制对当时第一金融帝国——英国最为有利。就像今天的美元一样，英镑是当时人们最先选择的货币。由于黄金储备是不产生收益的，英格兰银行以其最佳信誉降低黄金储备标准。1913 年，该银行持有黄金有 1.65 亿美元，而法兰西银行是 6.78 亿美元，美国财政部则需要 13 亿美元。

（三）金本位制结束的原因

从 19 世纪 70 年代到第一次世界大战爆发，确实是金本位制运作得最美妙的日子，欧洲政治经济风调雨顺，国泰民安。当时很多人都认为金本位制功莫大焉，可是事后来看，国际金本位制的成功可能是结果，而不是原因。

20 世纪初第一次世界大战爆发以后，各国军费开支猛烈增加，纷纷停止金币铸造和金币与纸币之间的兑换，禁止黄金输出和输入，这些行为从根本上破坏了金本位制赖以存在的基础。20 世纪 30 年代又爆发了世界性的经济危机，使金本位制彻底崩溃。各国纷纷加强了贸易管制，禁止黄金自由买卖和进出口，公开的黄金市场失去了存在的基础，伦敦黄金市场被迫关闭。这一关便是 15 年，直至 1954 年后重新开放。在这期间一些国家实行“金块本位”或“金汇兑本位制”，大大压缩了黄金的货币功能，使之退出了国内流通支付领域，但



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在国际储备资产中，黄金仍是最后的支付手段，充当世界货币的职能，黄金仍受到各个国家的严格管理。

第一次世界大战后，欧洲满目疮痍，人们以为只有金本位制才能走上复生之路。英国在 1925 年又恢复了一度停止的金本位制度，可是美国的 1929 年股市大崩溃引发的全球经济萧条很快让英国不得不在 1931 年结束了金本位制。一年后，只有美国、法国、瑞士、荷兰以及比利时仍采用金本位制。1936 年以后，已没有一个国家允许人们将货币或存款兑换成黄金。美国罗斯福总统 1933 年上台后，为了缓和黄金大量外流的危机，宣布民众持有金币不再合法，必须全数上缴银行，并用行政命令把金价钉牢在 1 盎司 35 美元上，这个价格维持了 37 年之久。

随着金本位制的形成，黄金作为商品社会的一般等价物，成为商品交换过程中的媒介，黄金的流动性增加。黄金市场的发展有了客观的社会条件和经济需求。在金本位制时期，各国中央银行虽都可以按各国货币平价规定的金价无限制地买卖黄金，但实际上仍是通过市场吞吐黄金，因此黄金市场得到一定程度的发展。可这是一个受到严格控制的官方市场，直到第一次世界大战之前，世界上只有唯一的英国伦敦黄金市场是国际性市场。

三、布雷顿森林体系时期(20 世纪 40 年代～70 年代初)

(一) 布雷顿森林体系产生的背景

从 1914 至 1938 年期间，西方的矿产金绝大部分被各国中央银行吸收，黄金市场的活动有限。此后对黄金的管理虽有所松动，但长期人为地确定官价，而且国与国之间贸易森严壁垒，所以黄金的流动性很差，市场机制被严重抑制，黄金市场发展受到了严重阻碍。

1939 年 9 月第二次世界大战爆发，经过数年的战争后人们发现，美国成为这场战争的最大赢家。在第二次世界大战即将结束时，美国拥有的黄金占当时世界各国官方黄金储备总量的 75%以上，全世界四分之三的黄金因为战争的原因流到了美国。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1944 年 5 月，美国邀请参加筹建联合国的 44 国政府的代表在美国布雷顿森林举行会议，经过激烈的争论后各方签订了“布雷顿森林协议”，建立了金本位制崩溃后一个新的国际货币体系。布雷顿森林体系实际上是一种国际金汇兑本位制，又称美元——黄金本位制。它使美元在战后国际货币体系中处于中心地位，美元成了黄金的“等价物”，美国承担以官价兑换黄金的义务，各国货币只有通过美元才能同黄金发生关系，美元处于中心地位，起到了世界货币的作用。从此，美元就成了国际清算的支付手段和各国的主要储备货币。

(二) 布雷顿森林体系的内容

布雷顿森林体系是以美元和黄金为基础的金汇兑本位制。布雷顿森林国际货币体系的核心内容是：

1. 美元是国际货币结算的基础，是主要的国际储备货币。

2. 美元与黄金直接挂钩，其他货币与美元挂钩，美国承担按每盎司 35 美元的官价兑换黄金的义务。

3. 实行固定汇率制。各国货币与美元的汇率，一般只能在平价的 1% 上下的幅度内波动，因此黄金也实行固定价格制，如波动过大，各国央行有义务进行必要的干预，恢复到规定的范围内。

布雷顿森林货币体制中，黄金无论在货币流通功能还是在国际储备功能方面的作用都被限制了，因为世界上的黄金几乎都被美国政府控制了，其他国家几乎都没有黄金。没有黄金储备，就没有发行纸币的准备金，只能依赖美元。于是美元成为世界货币体系中的主角，但黄金是稳定这一货币体系的最后屏障，所以黄金的兑换价格及流动仍受到各国政府非常严格的控制，各国基本上都禁止居民自由买卖黄金，黄金的市场定价机制难以有效发挥作用。布雷顿森林货币体制从另一个角度看，黄金实际上是被美元囚禁在牢笼里，该货币制度将世界黄金控制在自己手中，用发行的纸币——美元取代过去黄金的作用。

(三) 布雷顿森林体系的崩溃

布雷顿森林货币体系的运转与美元的信誉和地位密切相关。为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了保持美元汇率，抑制金价上涨，减少黄金储备流失，美国联合英国、瑞士、法国、西德、意大利、荷兰、比利时八个国家于 1961 年 10 月建立了“黄金总库”，八国央行共拿出 2.7 亿美元的黄金，由英格兰银行为黄金总库的代理机关，负责维持伦敦黄金价格，并采取各种手段阻止外国政府持美元向美国兑换黄金。但从 20 世纪 60 年代末开始，美国深陷越南战争的泥潭，财政赤字巨大，国际收支情况恶化，美元的信誉受到极大的冲击。大量资本出逃，各国纷纷抛售自己手中的美元，抢购黄金，使美国黄金储备急剧减少，伦敦金价暴涨，美元危机再度爆发。美国再也没有维持黄金官价的能力，经与黄金总库成员协商后，宣布不再按每盎司 35 美元官价向市场供应黄金，市场金价自由浮动，但各国政府或中央银行仍按官价结算，从此黄金开始了双价制阶段。

但双价制也只维持了三年的时间，原因是美国国际收支仍不断恶化，美元不稳；二是西方各国不满美国以一己私利为原则，不顾美元危机拒不贬值，强行维持固定汇率。于是欧洲一些国家采取了“请君入瓮”的策略，既然美国拒不提高黄金价格，让美元贬值，他们就以手中的美元兑换美国的储备黄金。当 1971 年 8 月传出法国等西欧国家要以美元大量兑换黄金的消息后，美国于 8 月 15 日不得不宣布停止履行对外国政府或中央银行以美元向美国兑换黄金的义务。到 1971 年底，美国的黄金储备减少了 60%以上。1973 年 3 月因美元贬值，再次引发了欧洲抛售美元、抢购黄金的风潮。西欧和日本外汇市场不得不关闭了 17 天。美国政府被迫放弃按固定官价美元兑换黄金的政策，各西方国家货币也纷纷与美元脱钩，黄金进入由市场自由浮动定价的时期，布雷顿森林国际货币体系彻底崩溃，也开始了黄金非货币化的改革进程。

四、黄金非货币化时期(20 世纪 70 年代至今)

(一) 黄金非货币化的历史背景

黄金非货币化是指取消黄金的货币职能，使其与货币完全脱离



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联系，重新成为单纯商品的趋势。

黄金非货币化问题是在美元危机频繁爆发，以美元——黄金为中心的国际货币体系崩溃后产生的。

正是在上述背景下，美国竭力主张削弱乃至取消黄金在国际货币体系中的作用，贯彻实行黄金非货币化。其主要目的是不再用黄金去收回国际市场上数千亿美元游资，而是绕开黄金，直接凭借其经济实力，重建失去的美元霸权地位。自从黄金官价取消后，国际金融市场上就不再有一个固定价格作为定值标准，原先反对黄金非货币化的法国等西欧国家，也被迫同意取消国际货币基金组织的有关黄金条款。在各国的汇率决定过程中，黄金不再发挥作用，黄金价格也随即剧烈波动，黄金储备也不再作为支付手段来平衡进出口贸易和国际收支差额。

（二）黄金非货币化的争议

从法律的角度看，国际货币体系的黄金非货币化到 1978 年才正式明确。国际货币基金组织在 1978 年以多数票通过批准了修改后的《国际货币基金协定》，又称《牙买加协议》。该协议删除了以前有关黄金的所有规定，宣布黄金不再作为货币定值标准，废除黄金官价，可在市场上自由买卖黄金；取消对国际货币基金组织必须用黄金支付的规定；出售国际货币基金组织 1/6 黄金，所得利润用于建立帮助低收入国家优惠贷款基金；设立特别提款权①代替黄金用于会员国与国际货币基金组织之间的某些支付等。

《牙买加协议》宣布废除黄金的世界货币职能后，黄金非货币化遂成为西方国家有关黄金货币作用理论问题的主流。尽管主张黄金

① 特别提款权是国际货币基金组织创设的一种储备资产和记账单位，它是基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。会员国发生国际收支逆差时，可用它向基金组织指定的其他会员国换取外汇，以偿付国际收支逆差或偿还基金组织贷款，还可与黄金、自由兑换货币一样充作国际储备。但由于其只是一种记账单位，不是真正货币，使用时必须先换成其他货币，不能直接用于贸易或非贸易的支付。特别提款权定值是和"一篮子"货币挂钩，市值不是固定的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再货币化的观点仍时有反映，主要是担心国际储备多元化与分散化失却了黄金的自动约束，会导致世界货币无限制增长，从而引起世界性通货膨胀和汇率的频繁变动；但同时也考虑到恢复金本位制的现实可能性不大，因而只是希望黄金在国际货币体系中再度占据重要地位。所以，在西方国家学术界，黄金非货币化已成定论。

20 世纪 70 年代后，金价与西方主要货币汇率的波动仍保持一定的关系。同时，出于对浮动汇率的频繁波动及难以实施有效的国际货币合作等问题的担心，西欧一些国家又重提恢复黄金的货币作用，以固定汇率制重新取代浮动汇率制的主张。20 世纪 80 年代初，黄金再货币化的呼声日益高涨，但由于黄金产量跟不上世界商品生产和交换的需要，黄金已不大可能再恢复金本位制时代所具有的那种作用，加之各国对此争议很大，因而黄金非货币化仍是目前的主要趋势。

在中国，学术界关于黄金非货币化问题存在着两种相反的观点。一种观点认为，黄金已不再是世界货币，而且不再是决定货币汇率的主要因素；另一种观点认为，黄金实际上只是被人为地非货币化，尽管如此，它仍然维持其世界货币地位，在不远的将来还有可能发生黄金再货币化。

（三）黄金非货币化的影响

国际黄金非货币化的结果，黄金成为了可以自由拥有和自由买卖的商品，黄金从国家金库走向了寻常百姓家，其流动性大大增强，黄金交易规模增加，因此为黄金市场的发育、发展提供了现实的经济环境。黄金非货币化后的 30 多年，正是世界黄金市场得以迅猛发展的时期。可以说，黄金非货币化使各国逐步放松了黄金管制，是当今黄金市场得以发展的根本原因。在国际货币体制黄金非货币化的条件下，市场机制在黄金流通及黄金资源配置方面发挥出日益增强的作用。但黄金仍是一种具有金融属性的特殊商品，所以不论是商品性黄金市场，还是金融性黄金市场都得到了长足发展。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在牙买加体系宣布“黄金非货币化”之后，黄金开始由货币属性主导的阶段向商品属性回归的阶段发展，黄金作为世界流通货币的职能降低了。但是黄金的金融属性并没有降低，黄金仍然是一种特殊的商品、保值的手段和投资的工具，集商品功能和金融功能于一身。黄金的非货币化发展过程并没有使黄金完全退出货币领域。黄金的许多货币职能依然留存：仍有多种法定面值的金币发行、流通；黄金价格的变化仍然是衡量货币的有效工具，是人们评价经济运行状态的参照物；黄金仍然是重要的资产储备手段，各国中央银行的黄金储备仍在增加；用黄金进行清偿结算实际上仍然是公认的可以代替用货币进行往来结算的方式。

国际货币体系中黄金非货币化的法律过程已经完成，但是黄金在实际的经济生活中仍作为一种公认的金融资产活跃在投资领域，人们对黄金的痴迷和执著依旧。

第三节　中国黄金的历史与现状

从五千年的中国历史来看，虽然与世界其他民族一样，黄金在我国也是财富的计量单位和拥有财富的象征，黄金在人类社会中的地位非同一般，但中国一直是一个黄金贫乏的国家。事实上，在中国近代历史上承担流通货币主角功能的是白银。但经过改革开放 30 多年的飞速发展，我国黄金产量已经位居世界第一。我国已成为世界黄金生产、加工和消费大国，正处在黄金大国向黄金强国转变的历史新时刻。

一、中国历史上“贫金”的原因

(一) 战争等因素导致黄金被藏匿

据考古发现，在汉代以前中国社会商品流通领域中并不缺乏黄



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金，整个社会中黄金流通总量也并不缺乏，这可以从汉代以前的墓葬考古中发现了大量的黄金饰物可见一斑，从各种历史文献中也可以看到当时黄金的重要地位。据当时的历史文献记载，皇帝对有功的大臣战将等往往动辄赏赐几百斤的黄金。

但在汉朝以后，中国社会中的黄金总量就突然减少了，对于中国历史上的黄金总量的突然减少直到现在还是一个谜。其中有一个说法，从汉代以后，中国朝代更替频繁，农民起义层出不穷，各种战争一直绵延不断，而当时的黄金实际上是储备在中国社会的王公贵族和地主阶层里，这些王公贵族和地主阶层恰恰是各种战争与农民革命的掠夺对象。为了保存这些财富，这些王公贵族和地主阶层必然要藏匿类似黄金这样的高价值财富。在各种绵延不断的战争过程中，这些王公贵族和地主阶层中的很多人被消灭，那些被藏匿的黄金财富就成了无主的财富。从汉朝以来，各种战争革命频繁爆发延续了几百年时间，大量诸如黄金这样的高价值财富就被埋在了华夏大地的各个角落中，成为消失了的财富。这或许是中国历史上"贫金"的一个解释。

（二）外国列强强取豪夺

而近代中国历史上的诸多事件，进一步造成了中国大陆上"贫金"的状况。自 1840 年鸦片战争以来，中国遭受西方列强近 100 年的鸦片贸易巧取、武装抢夺与盘剥，大量的白银和黄金被当作鸦片货款和战争赔款流出中国，进一步造成了中国黄金与白银等贵金属硬通货的严重匮乏。自此以后，中国境内的连年内战和日本侵略中国，更是造成了我国黄金与白银的大量外流，一部分黄金与白银用作了军械物资的购买，另一部分被大量达官显贵外逃携带出国。

（三）国民党内战时期的"金圆券"事件

抗战胜利后，国共内战时期国民党政府炮制的"金圆券"事件就是另一个有代表性的黄金外流事件。国民党政府财政连年出现巨额赤字，为了弥补赤字，就大量发行法币，法币猛增，物价随之飞涨。为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了挽救经济崩溃，1948 年 8 月 19 日，国民党政府实行所谓的“币制改革”和“限价政策”。其中国民党政府颁发的《金圆券发行办法》规定：金圆券每元含黄金 0.22217 克，发行额以 20 亿为限。按 1 金圆券折合法币 300 万元的比率收兑法币。同时规定黄金 1 两等于金圆券 200 元，白银 1 两等于金圆券 3 元，美元 1 元等于金圆券 4 元。

当时国民党政府使用高压和诱骗等手段强制推行这个法令，命令国统区的人民必须在 1948 年 9 月 30 日前将所持黄金和白银全部兑换成金圆券，过期不交者，一律强制没收。不到两个月，就从人民手中榨取金银外币总值达 2 亿美元。

1948 年 10 月初，由上海开始的抢购风潮波及国民党统治区各大城市，物价更进一步飞涨。11 月 10 日，国民党政府被迫宣布取消限价政策。12 日又公布《修正金圆券发行办法》法令，规定 1 金圆券的含金量减为 0.044434 克。公开宣布金圆券贬价 4/5，撤销金圆券发行 20 亿元的限额。之后金圆券无限量发行，至 1949 年 5 月，金圆券发行额为六十七万多亿元，金圆券也像法币一样成为废纸。

这些用金圆券兑换来的黄金、白银，以及国民党政府中央银行历年的黄金、白银储备等，在 1949 年由军舰押送至台湾。1949 年 1 月 10 日，蒋经国拿着一封蒋介石的“手谕”，明令俞鸿钧尽快将全部库存的黄金、白银和美钞运往台湾。据当时的国民党中央银行稽核处处长李立侠回忆①：抢运的黄金前后分成三批，共劫走黄金 277 万多两。同时抢运到台湾的还有 3526.9 万银元，另有 1537 万美元则存进了美国银行的国民党政府账户。蒋介石退到台湾时“泰康号”军舰载有其个人从大陆带去的外币约合 8000 万美元，黄金 92 万两（其中属蒋介石私人贮藏的有 2 万余两），银元约 3000 万元。这笔巨额财富被蒋介石全部抢运到台湾，直接导致新中国面临黄金严重匮乏

① 资料来源：洪卜仁，黄金怎样从厦门密运台湾，厦门网 www.xmnn.cn，2007-06-25。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

境地。

(四) 新中国经历黄金严重匮乏时期

1949 年建立的中华人民共和国，就是在这样一个几乎“无金”的大陆上开始经济建设和金融体系建设的。中国政府只能从新生产黄金中获得增量，而没有任何历史存留的积累。在 1949 年建国后很长一段时间里，新政府在黄金问题上一直施行严格管制，私自倒卖黄金属违法行为。我国专门有一支武警黄金部队，负责黄金的勘探与开采。黄金开采企业必须将所生产出来的黄金交售给中国人民银行，而后由中国人民银行将黄金配售给用金单位。新生产出来的黄金主要用于紧急国际支付和国家储备。到 1982 年，社会大众才重新开始有权力拥有黄金，拥有黄金的渠道还只是通过商场可以购买到黄金首饰而已。

在中国这样一个人口和地域大国里，从 1949 到 1982 年我们国家整个社会存在一个“黄金断层”，这个断层持续时间长达 30 年，整整影响了两代人。在两代人的时间里，中国民众只是很朴素的知道黄金很值钱，黄金很贵重，但对黄金的理解和认识更多停留在首饰上，对黄金的金融投资功能知之甚少，黄金投资的参与度极低。

二、改革开放后中国黄金市场全面放开

1982 年，以中国人民银行发行熊猫金币以及在国内恢复出售黄金饰品为标志，中国开放金银市场迈出了第一步。1999 年 11 月，中国放开白银市场，封闭了半个世纪的白银自由交易开禁，上海华通有色金属现货中心批发市场成为我国唯一的白银现货交易市场。白银的自由交易视为黄金市场开放的“预演”。2001 年 4 月，中国人民银行行长戴相龙宣布取消黄金“统购统配”的计划管理体制，在上海组建黄金交易所。2001 年 6 月，中央银行启动黄金价格周报价制度，根据国际市场价格变动对国内金价进行调整。随后足金饰品、金精矿、金块矿和金银产品价格全部放开。2002 年 10 月 30 日以上海黄金交



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所正式开业为标志，中国黄金市场走向全面开放，黄金投资逐步走进社会大众，在中国迎来了全新开端。

2003 年 11 月 18 日，中国银行上海分行推出“黄金宝”业务，个人炒金大门被撞开。2004 年 6 月，高赛尔金条推出，国内首次出现按国际市场价格出售与回购的投资型金条；7 月中金黄金与其他公司合作分别成立郑州黄金交易中心、大连黄金交易中心。2004 年 8 月 16 日，上海黄金交易所推出 AU(T+D)现货延迟交收业务。2005 年 7 月 18 日，上海黄金交易所与工行上海分行联合推出“金行家”业务，这是上海黄金交易所首次推出的面向个人的黄金投资产品。2008 年 1 月 9 日，黄金期货正式在上海期货交易所上市交易。

三、中国黄金生产现状

(一) 中国黄金储量及产量分布

根据中国国土资源部的测算，2009 年底中国黄金资源量大约在 15 万吨到 20 万吨之间。以可探明储量来计，大约为 4634 吨，在全球排名第七。从中国黄金储量的地区分布来看，江西、山东、甘肃为储量最丰富的地区，三者共计占比 29.6%。从中国的黄金产量的地区分布来看，山东、河南、福建是产量最多的地区，三者共计占比 38.6%。

在中国的黄金储量中，约有 60%是岩金，13%是冲积金，还有 27%是伴生金。而在中国目前的黄金产量中，约有 83%来自金矿的矿产金，有 17%来自于有色冶炼中的副产品。中国黄金行业市场集中度较高，根据工业和信息部的统计，2008 年中国前十大黄金矿企共计生产矿产黄金 109 吨，约占全国矿产金总量的 37%，而其所占有的黄金储量约占中国总储量的 60%。

(二) 中国已经成为世界第一黄金生产国

中国黄金协会数据显示，国内黄金产量在过去十年中几乎实现翻倍，从 1999 年的约 169 吨增长至 2009 年的约 314 吨，占全球比重



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

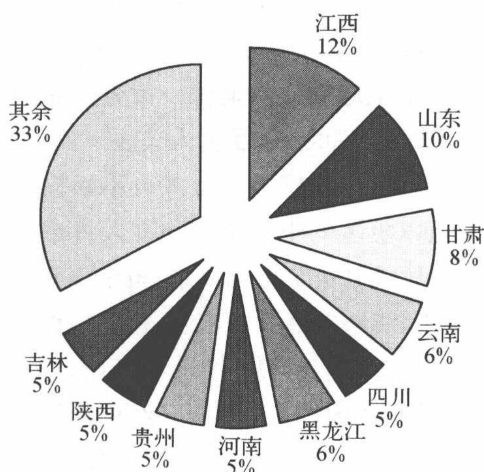


图 1－1 中国黄金储量地区占比

资料来源：国土资源部

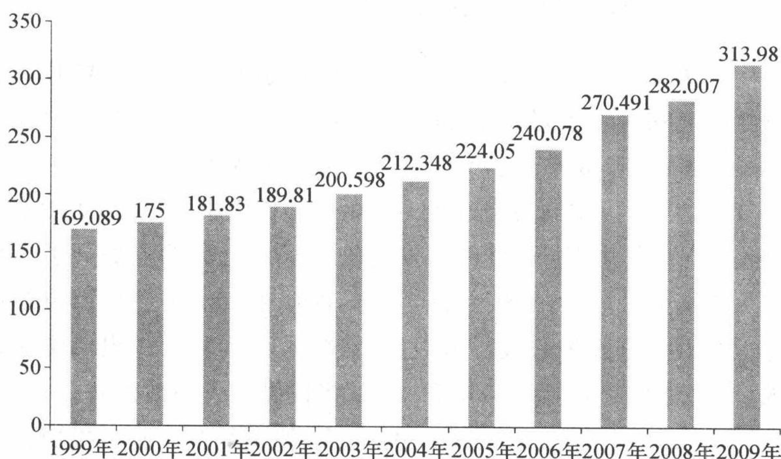


图 1－2 1999～2009 年中国黄金产量 （单位：吨）

资料来源：根据中国黄金协会公布数据制作



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经达到13%，连续三年居世界第一。我国是2009年全球唯一一个黄金产量突破三百吨的国家，这使得我国在2007年超过百年之冠南非之后，进一步巩固了全球领先的地位。黄金工业的崛起成为我国经济发展强劲的标志性事件之一，受世人关注。

随着经济的持续增长，中国人均收入也不断提高。中国人自古以来都青睐黄金，所以更多的中产阶级和富人将意味着更多的黄金销售。自2001年中国放开黄金市场以来，黄金消费就持续增长。在需求多样化的推动下，黄金制品日益繁多，极大地促进了我国黄金加工业的发展。旺盛的需求使我国从2006年开始，成为仅次于印度的世界第二大黄金制品生产国，2009年则已经成为世界最大黄金制品生产国。2009年，中国黄金消费的两个主要方面——珠宝和投资——合计达到423吨，而国内开采含金量仅为314吨。黄金供需的缺口将产生一个“滚雪球”的效应，尽管在2007年中国就已经成为了世界黄金产量最大的生产国，但金矿生产仍不能满足需求。

四、黄金投资市场迎来新机遇

中国黄金市场的开放至今已有近十年的时间，投资市场开放也有五年了。在这十年间，中国黄金市场发生了很大的变化，黄金投资品种日益丰富，投资者对于黄金的热情也日渐高涨。

2010年8月，中国黄金市场上发生了一件大事，央行牵头六部委联合发布了《关于促进黄金市场发展的若干意见》，重点提到了未来将扩大市场的开放，将陆续允许更多的商业银行从事进出口黄金的业务。今后将有更多的银行可以从事这一业务，黄金进出口将陆续开放，而这对整个中国黄金市场的发展将提供巨大的助推力。

其实，整个中国的黄金市场刚刚起步，特别是个人黄金投资这一方面正处于起步阶段。依据《关于促进黄金市场发展的若干意见》所勾勒的蓝图，未来中国黄金市场的发展将不可限量，黄金投资市场也将迎来许多新的变化。2010年年初，世界黄金协会发布报告，2009



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年中国黄金消费数量(包括首饰与投资)达到 430 吨,预计未来十年中国的黄金市场的规模将翻一番。

对于个人投资者来说,黄金市场的发展当然是一件好事。现在投资者们已经拥有了丰富的黄金投资渠道,从实到虚形成了黄金投资的多层次体系。如实物投资中有投资金条和主题纪念金条;账户交易业务中包括"纸黄金"、上海黄金交易所的 T+D 产品、黄金期货等。各家商业银行还逐步推出适合普通投资者需求的全新的黄金理财产品。未来黄金 ETF 还有可能成为中国黄金市场下一个创新。

如果说 2008 年以前是我国黄金投资市场的认知期,那么从 2009 年开始,黄金投资市场已经进入了普及期和成熟期。数据显示,仅上海黄金交易所 2009 年个人黄金投资客户就增加了 51.24 万户,同比增长 1 倍多,截至 2009 年底,个人客户总量达到 91.85 万户。在交易量方面,2009 年全年,上海黄金交易所个人黄金交易量为 438.54 吨,同比增长 373.29 吨,增长 572%。随着我国资本市场和黄金市场的逐步开放和完善,国内黄金"投资热"将继续升温,越来越多的人将会意识到投资黄金的巨大价值,我国黄金市场还会迎来发展更为快速的时期。在投资黄金的意识被唤醒之后,中国民众在黄金金融市场上的投资能力不可低估,从投资需求来看,中国黄金市场在彻底开放之后,将令世界再度震惊。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
黄金市场

黄金市场是集中进行金银交易的场所，是金融市场体系中最早形成的市场之一。由于黄金曾经具有世界货币的职能，它既是投资和资金融通的重要媒介，也是各国国际储备的重要构成之一，黄金市场因这一特殊商品而成为金融市场的重要组成部分。由于黄金本身的特殊性，黄金市场上的黄金交易具有两重性，一方面具有商品贸易性质，指黄金作为一种商品来交易；另一方面具有国际金融性质，指黄金作为世界货币来交易。尽管随着国际金融市场的发展，黄金作为货币的历史逐步成为过去，但其对金融的影响和作用仍不可低估。正因为如此，黄金市场也就割不断与金融市场的千丝万缕的联系，它对于金融领域发生的变化仍保持有较高的敏感性，它会由于主要国家货币政策、利率政策等金融政策的变化而出现波动。一旦国际金融领域出现不稳定的信号，黄金市场就会立刻掀起波澜，这在黄金价格变化上表现得最为明显。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 世界黄金市场的现状

在黄金非货币化之前，黄金一直作为世界货币在发挥作用。黄金是货币发行的保证，是中央银行干预外汇市场的重要手段，是国际储备资产的主要组成部分。因此，各国政府决定黄金价格，控制国内黄金流通渠道，并大量谋取黄金，成为市场上最大的黄金需求者和供应者。黄金市场是金融市场的重要组成部分。在黄金非货币化之后，黄金市场随着黄金货币职能的逐步丧失而在国际金融市场中的地位渐渐衰落，直到黄金最终成为贵金属商品，黄金市场的性质起了重大变化，也必须遵循普遍商品市场供求规律。不论是商品性黄金市场，还是金融性黄金市场都得到了发展。当然，商品黄金交易与金融黄金交易在不同地区、不同市场中的表现和活跃程度还是有所不同。

一、黄金交易概况

随着货币制度的发展，黄金已逐渐丧失了交易媒介和价值衡量尺度的货币职能，但仍在国际贸易、国际债权债务清算以及国际储备等方面保持着一定的货币特征。

当今的黄金交易分为商品性黄金交易和金融性黄金交易两种。各国放开黄金管制不仅使商品黄金市场得以发展，同时也促使金融黄金市场迅速地发展起来。由于交易工具的不断创新，黄金市场的规模几十倍、上百倍地扩大。现在商品实物黄金交易额不足总交易额的 3%，90%以上的市场份额是黄金金融衍生物交易额，而且世界各国央行仍保留了高达 3.4 万吨的黄金储备。

截至 2009 年底，地球上共挖出来总量约 16 万吨黄金，这些黄金



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的40%左右作为可流通的金融性储备资产，存在于世界金融流通领域，总量为6万多吨。其中3万多吨的黄金是各个国家拥有的官方金融战略储备，2万多吨黄金是国际上私人和民间企业所拥有的民间金融储备；而另外60%左右的黄金以一般性商品状态存在，比如首饰制品、历史文物、工业产品等，如图2－1所示。需要注意的是，这60%左右的黄金有很大一部分可以随时转换为私人和民间力量所拥有的金融性资产，参与到金融流通领域中。

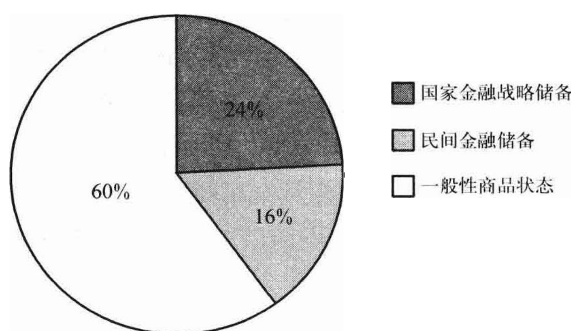


图2－1 世界黄金存世分布比例

资料来源：中国黄金协会

近年来，黄金市场的黄金微型化交易发展很快，各种实金形式多种多样，且数量轻，大大便利了小额资金入市投资黄金。黄金市场的交易方式亦多样化，如黄金券和凭证等的交易，实际上代表了黄金交易凭证化的趋势。

二、黄金市场分类

黄金市场是买卖双方集中进行黄金买卖的交易中心，可以提供即期和远期交易，允许交易商进行实物交易或者期权期货等衍生品交易，以达到投机或套期保值等目的，是各国金融市场体系的重要组成部分。黄金市场按照不同的条件可以分为以下几种：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(一)按照所起的作用和规模划分可分为主导性黄金市场和区域性黄金市场

主导性黄金市场是指国际性集中的黄金交易市场,其价格水平和交易量对其他市场都有很大影响,如伦敦、苏黎世、纽约、芝加哥和中国香港等地的黄金市场。

区域性黄金市场是指交易规模有限且集中在某地区,而且对其他市场影响不大的市场,主要满足本地区、本国或邻近国家的工业企业、首饰行、投资者及一般购买者对黄金交易的需要,其辐射力和影响力都相对有限。如东京、巴黎、法兰克福等地的黄金市场。

(二)按照交易类型和交易方式的不同可分为黄金现货交易市场和黄金期货交易市场

黄金现货交易也叫即期交易,是指成交后立即交割或者在两天内交割。交易标的主要是金条、金锭和金币,珠宝首饰等也在其中。

黄金期货交易是指由交易双方先签订买卖黄金期货的合同并交付押金,规定所买卖黄金的标准量、商定价格及到期日,然后再于约定的时限(一般为 3 个月、6 个月、1 年)内办理交割。黄金期货交易的主要优点在于以少量的资金就可以掌握大量的期货,并事先转嫁合约的价格,具有杠杆作用,能够套期保值。期货合约可于任一营业日平仓,具有流动性;还能在运用上选择不同的委托形式,在不同的市场之间又可以进行套货,具有灵活性。

世界上大多数黄金市场是既有现货交易又有期货交易的,但有的以现货交易为主,如伦敦黄金市场;有的以期货交易为主,如美国的黄金市场。

(三)按有无固定场所划分可分为无形黄金市场和有形黄金市场

无形黄金市场主要指黄金交易没有专门指定的交易场所,通过电话、电传、电报、网络等方式进行交易,如主要通过金商之间联系网络形成的伦敦黄金市场,以银行为主买卖黄金的苏黎世黄金市场以



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及中国香港本地的伦敦金交易市场。

有形黄金市场主要指黄金交易是在指定地方进行交易的市场，这其中又可以分为有专门交易场所的黄金市场和设在商品交易所之内的黄金市场，前者如香港金银业贸易场、上海黄金交易所等；后者如设在纽约商品交易所内的黄金市场，设在上海商品交易所内的黄金期货市场。

（四）按交易管制程度划分可分为自由交易黄金市场和限制交易黄金市场

自由交易市场是指黄金可以自由输出入，而且居民和非居民都可以自由买卖的黄金市场，如苏黎世黄金市场。

限制交易市场是指黄金输出入受到限制，实行外汇管制国家的黄金市场，如伦敦黄金市场在 1979 年 10 月之前只允许非居民而不允许居民自由买卖黄金，而巴黎黄金市场禁止黄金进出口，只允许居民而不允许非居民买卖黄金。

三、世界黄金市场的格局

一般来说，黄金市场的建立和发展需具备一定的条件，如该国或地区需有雄厚的经济基础和完善的信用制度，必须实行自由外汇制度，允许黄金自由买卖和出入境，同时亦需要有健全的法律法规，稳定的政治和经济环境，交通发达，基础设施完善等。

从世界范围来看，黄金市场演变至今，形成了一个多层次的复杂结构，如图 2－2 所示。

世界黄金市场主要分为两个部分，一部分是以伦敦为中心的现货和远期市场。这个市场主要以伦敦金银市场协会为主。伦敦金银市场协会（LBMA）是全球性最大的黄金场外交易市场，通过其会员，LBMA 的影响力已辐射到中国的上海和香港、日本的东京、美国的纽约以及瑞士的苏黎世等市场。另一部分是以期货期权为主的场内交易市场，这个市场主要是纽约商业交易所（NYMEX）的 COMEX 分部、东京商品交易所（TOCOM）、芝加哥交易所集团的 CBOT 分部、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

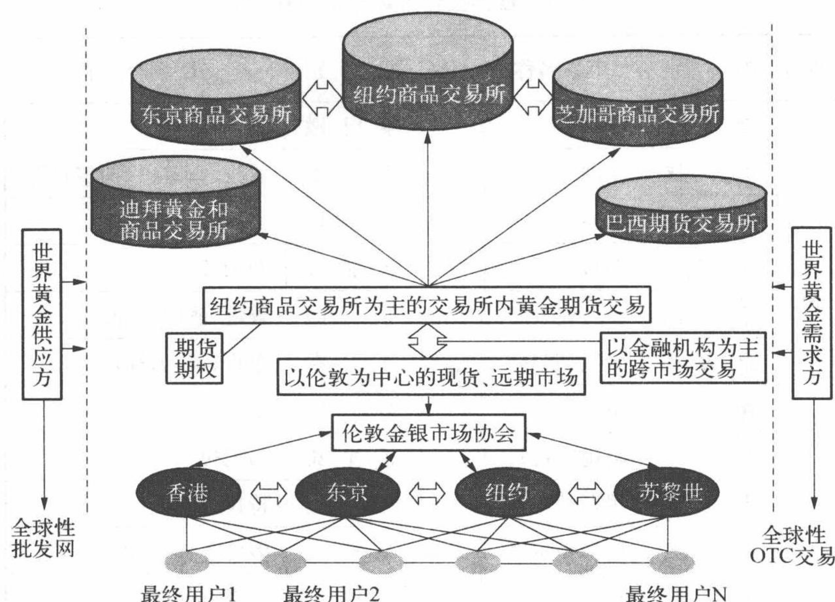


图 2-2 世界黄金市场结构图

资料来源：上海期货交易所 www.shfe.com.cn

印度大宗商品交易所(MCX)，以及上海期货交易所(SHFE)。2009年，上海期货交易所黄金期货总成交量为 681.2 万手，总成交金额15272.8 亿元，在黄金期货日均成交量方面排名全球第七位，中国的黄金期货市场尚处于初级阶段，还有很大的发展空间。

两大世界黄金市场之间通过金融机构进行密切联系，跨市套利的存在使得现货和期货两个市场的价格不至偏离太远。经过多年发展，目前黄金市场的主要力量集中在伦敦金银市场以及纽约商业交易所。

截至 2010 年底，全世界大约有 40 多个黄金市场，其中规模较大、价格的形成及交易量的变化对其他市场有很大影响的主导性市场有伦敦、苏黎世、纽约、芝加哥、中国香港等地。具体分布情况如表 2-1 所示：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-1　世界黄金市场分布(2010 年)

洲别	国　　别	市场名称	洲别	国　　别	市 场 名 称
欧洲	瑞　　士	苏黎世	亚洲	黎 巴 嫩	贝鲁特
欧洲	英　　国	伦敦	亚洲	印　　度	孟买、新德里、加尔各答
欧洲	法　　国	巴黎	亚洲	巴基斯坦	卡拉奇
欧洲	比 利 时	布鲁塞尔	亚洲	新 加 坡	新加坡
欧洲	德　　国	法兰克福	亚洲	中　　国	香港、澳门、上海
欧洲	意 大 利	米兰、罗马	亚洲	日　　本	东京、横滨、神户
欧洲	葡 萄 牙	里斯本	亚洲	泰　　国	曼谷
欧洲	荷　　兰	阿姆斯特丹	亚洲	菲 律 宾	马尼拉
欧洲	土 耳 其	伊斯坦布尔	亚洲	以 色 列	特拉维夫
欧洲	瑞　　典	斯德哥尔摩	美洲	加 拿 大	多伦多、温尼泊
欧洲	希　　腊	雅典	美洲	乌 拉 圭	蒙得维的亚
非洲	摩 洛 哥	卡萨布兰卡	美洲	委内瑞拉	加拉加斯
非洲	塞内加尔	达喀尔	美洲	墨 西 哥	墨西哥
非洲	利 比 亚	的黎波里	美洲	巴　　西	里约热内卢、圣保罗
非洲	埃　　及	开罗、亚历山大	美洲	阿 根 廷	布宜诺斯艾利斯
非洲			美洲	巴 拿 马	巴拿马
非洲	扎 伊 尔	金沙萨	美洲	美　　国	纽约、芝加哥、底特律、布法罗、旧金山

资料来源：上海黄金交易所网站 www. sge. sh

这些黄金市场虽然分布在世界各地，但它们之间的联系相当紧密。首先，各市场都有共同的参与者，即国际黄金商；其次，利用各市场的差价进行的间接交易非常活跃；最后，时差因素把分布在世界各地的黄金市场连为一体，基本上形成了一个 24 小时进行交易的全球黄金市场。

表 2-2 全球主要黄金市场交易时间

北京时间	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	1	2	3	4
惠灵顿	09:00—17:00																								
悉 尼			09:00—17:00																						
东 京					09:00—15:30																				
新加坡						09:00—16:00																			
法兰克福											09:00—17:30														
伦 敦												09:00—17:30													
纽 约																		09:00—16:00							
上 海						09:00—15:30												21:00—02:30							
重要交易时间段																		21:00—23:30							

欧洲以伦敦、苏黎世黄金市场为代表;亚洲主要以中国香港为代表;北美主要以纽约、芝加哥和加拿大的温尼伯为代表。全球各大黄金市场的交易时间以伦敦时间为准,形成伦敦、纽约(芝加哥)连续不停的黄金交易:伦敦每天上午10:30的早盘定价揭开北美黄金市场的序幕;纽约、芝加哥等先后开盘,当伦敦下午定价后,纽约等仍在交易,此后中国香港也加入进来。伦敦的收市价会影响美国的开市价,美国的收市价会影响中国香港的开盘价,而中国香港的收市价和美国的收盘价又会影响伦敦的开市价,如此循环。

第二节 世界黄金市场构成要素

世界黄金市场经过几百年的发展,已形成了较为完善的交易方式和交易系统。从作用和功能上来考虑,黄金市场的构成要素包括以下几个方面:



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、黄金市场交易主体

国际黄金市场交易主体即参与者，可分为国际金商、银行、对冲基金等金融机构、各个法人机构、私人投资者以及在黄金期货交易中有很大作用的经纪公司。

（一）国际金商：最典型的国际金商就是伦敦黄金市场上的五大金行，其自身就是一个黄金交易商。由于其与世界上各大金矿在黄金上有广泛的联系，而且其下属的各个公司又与许多商店和黄金顾客联系，因此，五大金商会根据自身掌握的情况，不断报出黄金的买价和卖价。当然，金商也要承担金价波动的风险。目前，伦敦黄金市场上的五大定价金行分别为英国洛希尔国际投资银行、加拿大丰业银行、美国共和银行、德意志银行和美国汇丰银行。

（二）银行：又可以分为两类，一种是仅仅为客户代理买卖和结算，本身并不参加黄金买卖的银行，以苏黎世的三大银行为代表，他们充当生产者和投资者之间的经纪人，在市场上起到中介作用。另一种做自营业务的银行，如在新加坡黄金交易所里，就有多家银行是自营商会员。

（三）对冲基金：近年来，国际对冲基金尤其是美国的对冲基金活跃在国际金融市场的各个角落。在黄金市场上，几乎每次大的下跌都与对冲基金公司借入短期黄金在即期黄金市场抛售或在纽约商品交易所黄金期货交易所构筑大量的沽仓有关。一些规模庞大的对冲基金利用与各国政治、工商和金融界千丝万缕的联系，往往较先捕捉到经济基本面的变化，利用管理的庞大资金进行买空和卖空，从而加剧黄金价格的变化而从中渔利。

（四）各种法人机构和个人投资者：这里既包括专门出售黄金的公司，如各大金矿、黄金生产商、专门购买黄金消费的（如各种工业企业）黄金制品商、首饰行以及私人购金收藏者等，也包括专门从事黄金买卖的投资公司、个人投资者等。种类多样，数量众多。但是从投





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者对市场风险的喜好程度分，又可以分为风险厌恶者和风险偏好者。前者希望回避风险，将市场价格波动的风险降低到最低程度，包括黄金生产商、黄金消费者等；后者就是各种对冲基金等投资公司，希望从价格涨跌中获得利益。前者希望对黄金保值，而转嫁风险；后者希望获利而愿意承担市场风险。

（五）经纪公司：是专门从事代理非交易所会员进行黄金交易并收取佣金的经纪组织。有的经纪公司也叫经纪行。在纽约、芝加哥、中国香港等黄金市场里有很多经纪公司，他们本身并不拥有黄金，只是派场内代表在交易厅里为客户代理黄金买卖，收取客户的佣金。

二、黄金市场交易场所

各个成熟的黄金市场中，为黄金交易提供服务的场所其实各不相同，具体可分为欧式黄金市场、美式黄金市场和亚式黄金市场三种。

（一）欧式黄金市场

这类黄金市场里的黄金交易没有一个固定的场所，以伦敦黄金交易市场和苏黎世黄金市场为代表。在伦敦黄金市场，整个市场是由各大金商、下属公司间的相互联系组成，通过金商与客户之间的电话、电传等进行交易；在苏黎世黄金市场，则由三大银行为客户代为买卖并负责结账清算。伦敦和苏黎世市场上的买家和卖价都是较为保密的，交易量也都难于真实估计。

（二）美式黄金市场

美式黄金市场是在商品交易所内进行黄金买卖业务的有形市场，以美国的纽约商品交易所和芝加哥商品交易所为代表。这类黄金交易市场实际上建立在典型的期货市场基础上，期货交易所作为一个非营利机构本身不参加交易，只是提供场地、设备，同时制定有关法规制度，确保黄金交易公平、公正地进行，对交易进行严格监控。

（三）亚式黄金市场

亚式黄金市场在专门的黄金交易所里进行交易，以中国香港金



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银业贸易场和新加坡黄金交易所为代表。这类黄金交易一般有专门的黄金交易场所，同时进行黄金期货和现货交易。交易实行会员制，只有达到一定要求的公司和银行才可能成为会员，并对会员的数量配额有极为严格的控制，保证进入交易场内的会员数量较少，但是信誉较高。以中国香港金银业贸易场为例，其场内会员交易采用公开叫价，口头拍板的形式来交易。由于场内的金商严守信用，鲜有违规之事发生。

实际上，以上各种交易所与金商、银行自行买卖或代客交易只是在具体的形式和操作上的不同，其运作的实质都是一样的，都是尽量满足世界不同黄金交易者的需要，为黄金交易提供便利。

三、黄金市场涉及的法律体系和监管构架

随着黄金市场的不断发展，为保证市场的公正和公平，保护买卖双方利益，杜绝市场上操纵价格等非法交易行为，世界各地都建立了相应的黄金市场监管体系。

(一) 对无形黄金市场的监管

无形黄金市场主要指伦敦、苏黎世黄金市场和中国香港伦敦金市场。这类市场并没有固定的交易场所，市场是以会员为基础，会员大多是世界级的金商或大银行，黄金交易主要是通过这些会员购销网络来进行。由于该类市场特殊的交易机制，对在市场中交易的客户和其交易量都是绝对保密的。因为伦敦的五大金商和苏黎世的三大银行等都在世界上享有良好的声誉，交易者的信心也就建立于此。该类黄金市场的监管主要以自律为主。以伦敦黄金市场为例，伦敦黄金市场协会（LBMA）就是建立在五大定价行和在场内交易的 50 家商号的基础上，协助英国金融服务局（FSA）等政府管理机构对伦敦黄金市场进行监管，提高市场经营效率，扩大伦敦黄金市场在世界上的影响。由于受国内政治保守政策和自律监管思想的影响，英国相关的法律条文不算完善，分布在众多与证券有关的法规之中。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 对有形黄金市场的管理

有形黄金市场主要指黄金交易在固定交易场所里进行。这种交易所既可以是专门的黄金交易场所，如新加坡黄金市场；也可以是附属在某个期货市场之下，如纽约黄金市场就设在纽约商品交易所(COMEX)里。而从总体上看，一个成熟的黄金市场的监管都应该包括市场法规制度和监督管理体系。这里最典型的例子就算美国了，由于黄金交易在美国仅是期货交易的一种，以下从期货的角度来分析美国是如何实现对市场的监管的：

1. 法规制度。美国在漫长的期货交易发展过程中，逐步形成了一套较为完善的管理体制和法规制度。美国的期货市场法规依其职能可分为两部分：

(1) 国家期货交易规则(条例)。国家期货交易法规对期货市场的交易活动起着宏观监控作用，随期货市场的不断发展而逐步完善。如：1916 年通过的《棉花期货法》，1922 年国会颁布的《谷物期货交易法》以及 1974 年重新颁布的《商品期货交易委员会法》等众多法案。这些法规有的确立了期货交易所的法律地位，有的授权成立了商品期货交易委员会，并根据期货交易的飞快发展及时加入了新的内容，最终形成了全国统一的期货法规体系。全国性法规是各级期货交易机构进行监管的最基本依据。各有关机构也据此制定了更具有操作性的管理规则。

(2) 期货交易规则(条例)指期货交易以具体运转规则为原则，为整个期货市场参与者制定了行为规范，一制定便以强制形式执行，使得立法管理在维护市场的公平性，规范化方面起着不可估量的作用。如 1936 年实施的《商品交易所条例》，对期货市场的管理机构、交易所、中介机构、交易者及场外交易活动都进行了严格规定，其中的许多条例一直沿用至今，并被许多期货交易市场所采用。

实际上，美国的期货市场从无序到有序，走上了良性发展的轨道，这与其有比较健全的法律法规体系不无关系。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 监督管理体系。美国期货市场采用立法先行；政府期货监管部门、期货协会。交易所三级机构共同监督、协调管理期货市场。从管理主体来划分，可以分为：

(1) 立法管理：即利用制定、修改、颁布有关的法律法规对期货市场进行管理；

(2) 行政管理：即依靠有关政府授权部门、职能机构或地方政府等进行管理。

(三) 黄金市场的监督管理机构

黄金市场的监督管理机构包括机构外部和内部两种。

1. 外部监督管理机构

黄金市场外部监督管理机构主要指各国相关的金融监督管理部门，如美国的商品期货交易委员会、英国的金融服务局、中国香港的香港证券与期货管理委员会及新加坡金融管理局等。

2. 内部监督管理机构

黄金市场内部监督管理机构主要指黄金市场的行业自律组织，主要有世界黄金协会、伦敦黄金市场协会以及专门的黄金交易所等。

(1) 世界黄金协会：是一个由世界范围的黄金制造者联合成的非营利性机构，其总部设在伦敦，在各大黄金市场都设有办事处。其主要功能是通过引导黄金市场上的结构性变化(例如：消除税收，减少壁垒，改善世界黄金市场的分销渠道等)来尽可能提高世界黄金的销量。对世界黄金生产形成稳定的支持，并在所有实际和潜在的黄金购买者之前树立起正面的形象。

(2) 伦敦黄金市场协会：成立于 1987 年的伦敦黄金市场协会，其主要职责就是提高伦敦黄金市场的运作效率及扩大伦敦黄金市场的影响，促进所有参与者，包括黄金生产者、购买者等的经营活动。同时与英国的有关管理部门，如英国金融管理局，关税与消费税局等共同合作，维持伦敦黄金市场稳定而有序的发展。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 世界主要黄金市场介绍

世界性黄金市场主要是指伦敦黄金市场、瑞士苏黎世黄金市场、美国芝加哥黄金市场、新加坡黄金市场、中国香港黄金市场以及中国上海黄金市场等。

一、伦敦黄金市场

(一) 伦敦黄金市场发展历史

伦敦黄金市场历史最为悠久。早在 19 世纪初，伦敦就已经是金条精炼、销售以及金币兑换的中心。1919 年 9 月，伦敦开始实行按日报价制度，正式成为一个组织机构比较健全的黄金市场。第二次世界大战前，伦敦是世界上最大的黄金市场，黄金交易的数量巨大，约占全世界经营量的 80%，是世界上唯一可以成吨买卖黄金的市场。第二次世界大战期间，伦敦黄金市场曾一度关闭，直到 1954 年 3 月又重新开放。

1954 年 3 月 22 日，伦敦黄金市场重新开放以后，境外居民可以用美元买卖黄金，但英国政府不允许本国居民自由买卖黄金。20 世纪 60 年代的美元危机使世界上接连出现抛售美元、抢购黄金的风潮。为了在自由市场上维持每盎司黄金 35 美元的官方价格，西方国家成立了“黄金总库”，伦敦市场成为平息抢购黄金风潮的重要场所。1968 年 3 月爆发了一场特大的抢购黄金风潮，“黄金总库”在伦敦市场大量抛售黄金后仍然无法平息这一风潮，在美国的要求下，伦敦黄金市场于 3 月 15 日暂时关闭，“黄金总库”亦告解散。2 周后，伦敦黄金市场重新开放营业。以后，英国政府对黄金输出入仍设有限制，伦敦市场仅是非居民买卖黄金的场所。直到 1979 年 10 月，英国全面



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取消外汇管制后，本国居民才可以自由买卖黄金。

第二次世界大战以后，伦敦黄金市场虽因苏黎世黄金市场的崛起而在世界上的地位较以前有所下降，但仍对世界黄金市场有很大的影响力。目前世界许多黄金市场采用的黄金交易方式、交易系统，大都是由伦敦黄金市场确定的。世界很多地方都有“本地伦敦金交货市场”，黄金交易的实物交割也有大量是在伦敦结算的，伦敦炼金等方面的经验与技术乃为世界所公认。至今，伦敦仍不失为世界最大黄金交易中心。

(二) 伦敦黄金市场交易方式

构成伦敦黄金市场中坚力量的是五家著名的大公司：塞缪乐·蒙塔古公司、莫卡塞·固史密脱公司、沙普·比思理公司、洛希尔父子公司和约翰·马塞公司。其中以洛希尔父子公司的地位最高，业务量最大，是英格兰银行在伦敦黄金市场上的代理人。蒙塔古公司定期向世界公布的有关黄金市场的统计资料是颇具权威性的。

伦敦黄金市场交易的黄金数量巨大，多采用批发交易。该市场现货交易由美元计价，期货交易则以英镑计价。

伦敦黄金市场上的黄金现货交易，分为定价交易和报价交易两种。

1919 年，伦敦黄金市场开始实行日定价制度。该价格是世界上最主要的黄金价格，许多国家和地区的黄金市场价格均以伦敦金价为标准，再根据各自的供需情况而上下波动。同时伦敦金价亦是许多涉及黄金交易合约的基准价格。

1919 年 9 月 12 日上午 11 点，产生了第一笔黄金定盘，当时金价定在每盎司 4 英镑 8 先令 9 便士。伦敦的黄金定价是在“黄金屋”(Gold Room)——一间位于英国伦敦市中心斯威辛街的洛希尔公司总部的办公室里进行的。1919 年 9 月 12 日，伦敦五大金行——洛希尔、莫卡塔、夏普斯皮克斯力、塞缪·尔蒙塔古和梅斯威斯派克公司的代表首次聚会“黄金屋”，开始制定伦敦黄金市场每天的黄金价格，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种制度一直延续到了今天。五大金行每天制定两次金价，分别为上午 10 时 30 分和下午 3 时。由洛希尔公司作为定价主持人，一般在定价之前，市场交易停止片刻。此时各金商先暂停报价，由洛希尔公司的首席代表根据前一天晚上的伦敦市场收盘之后的纽约黄金市场价格以及当天早上的中国香港黄金市场价格定出一个适当的开盘价。其余四家公司代表则分坐在“黄金屋”的四周，立即将开盘价报给各自公司的交易室，各个公司的交易室则马上按照这个价格进行交易，把最新的黄金价格用电话或电传转告给其客户，并通过路透社把价格呈现在各自交易室的电脑系统终端。各个代表在收到订购业务时，会将所有的交易单加在一起，看是买多还是卖多，或是买卖相抵，随后将数据信息以简单的行话告诉给洛希尔公司的首席代表以调整价格。如果开盘价过高，市场上没有出现买方，首席代表将会降低黄金价格；而如果开盘价过低，则会将黄金价格抬高，直到出现卖家。定价交易就是在这样的供求关系上定出新价格的。同时，在“黄金屋”中，每个公司代表的桌上都有一面英国小旗，一开始都是竖着的。在黄金定价过程中，只要还有一个公司的旗帜竖在桌上，就意味着市场上还有新的黄金交易订购，洛希尔公司的首席代表就不能结束定价。只有等到“黄金屋”内的五面小旗一起放倒，表示市场上已经没有了新的买方和卖方，订购业务完成，才会由洛希尔公司的代表宣布交易结束，定价的最后价格就是成交价格。定价的时间长短要看市场的供求情况，短则 1 分钟，长可达 1 小时左右。之后，新价格就很快会传递到世界各地的交易者。

伦敦金价所以重要，与伦敦黄金市场在世界黄金交易中的核心地位密不可分。伦敦垄断了南非的全部黄金销售，使得世界黄金市场的大部分黄金供给均通过伦敦金市进行交易。而且伦敦黄金市场上的五大金商在国际上也是声誉显著，与世界上许多金矿、金商等拥有广泛的联系；五大金商有许多的下属公司，下属公司又与许多商店和黄金顾客联系，这个范围不仅涉及伦敦黄金市场，而且扩展到整个



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界，加上在定价过程中，金商提供给客户的是单一交易价，没有买卖差价，价格比较合理，所以许多人喜欢在定价时进行交易。因此，在“黄金屋”里，由五大金商代表几乎全世界的黄金交易者，包括黄金的供给者、黄金的需求者和投机者们，决定出一个在市场上对买卖双方最为合理的价格，而且整个定价过程是完全公开的。由此，在定价时进行交易的客户可以肯定地知道这个成交价是合理的。正因为伦敦金价有以上的特点，伦敦黄金市场价格成为世界上最重要的黄金价格。

随着时代的变迁，伦敦黄金市场上的五大定价金行变更为英国洛希尔国际投资银行、加拿大丰业银行、美国共和银行、德意志银行和美国汇丰银行。五大银行轮流担任定盘价主持人，每年轮换一次。

定价交易是世界黄金行市的“晴雨表”，世界各黄金市场均以此调整各自的金价。定价交易结束后，即恢复正常的黄金买卖报价活动。报价交易的特点就是有买价、卖价之分。一般是在定价交易以外的时间进行报价交易。

（三）伦敦黄金市场特点

伦敦黄金市场的特点之一是交易制度比较特别。因为伦敦没有实际的交易场所，其交易是通过无形方式——各大金商的销售联络网完成。交易会员由具权威性的五大金商及一些公认有资格向五大金商购买黄金的公司或商店所组成，然后再由各个加工制造商、中小商店和公司等连锁组成。交易时由金商根据各自的买盘和卖盘，报出买价和卖价。

伦敦黄金市场交易的另一特点是灵活性很强。黄金的纯度、重量等都可以选择，若客户要求在较远的地区交售，金商也会报出运费及保费等，也可按客户要求报出期货价格。最通行的买卖伦敦金的方式是客户可无须现金交收，即可买入黄金现货，到期只需按约定利率支付利息即可，但此时客户不能获取实物黄金。这种黄金买卖方式，只是在会计账簿上进行记录，直到客户进行了相反的操作平仓



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为止。

（四）伦敦黄金市场不足之处

伦敦黄金市场特殊的交易体系也有若干不足。

1. 由于各个金商报的价格都是实价，有时市场黄金价格比较混乱，连金商也不知道哪个价位的金价是合理的，只好停止报价，伦敦金的买卖便会停止。

2. 伦敦市场的客户绝对保密，因此缺乏有效的黄金交易头寸的统计。

二、瑞士苏黎世黄金市场

苏黎世黄金市场是第二次世界大战后发展起来的国际性黄金市场。第二次世界大战过后，由于英国受到战争的影响而关闭了伦敦黄金市场，这为苏黎世黄金市场的开辟提供了良好的机会。瑞士的战时管制一结束，苏黎世很快就开始了黄金的自由交易。由于瑞士特殊的银行体系和辅助性的黄金交易服务体系，为黄金买卖提供了一个既自由又保密的环境，加上瑞士与南非也有优惠协议，获得了80%的南非金，以及前苏联的黄金也聚集于此，使得瑞士不仅是世界上新增黄金的最大中转站，也是世界上最大的私人黄金的存储中心。

由银行操纵黄金市场是苏黎世黄金市场区别于伦敦黄金市场的一个重要特征。苏黎世黄金市场共由六家银行组成。其中瑞士银行、瑞士联合银行、瑞士信贷银行组成苏黎世黄金总库。苏黎世黄金总库建立在瑞士三大银行非正式协商的基础上，不受政府管辖，作为交易商的联合体与清算系统混合体在市场上起中介作用。每家银行在市场上买进数量多于卖出数量时，就把多出的黄金交给黄金总库；反之，则从黄金总库取出黄金。不过，黄金仍由三家银行各自持有，所以黄金总库实际上相当于一个清算系统。苏黎世黄金市场的交易时间为营业日苏黎世时间上午 9：30 至 12：00，下午 14：00 至 16：00。该市场的黄金报价也与伦敦市场不同，它是由组成黄金总库



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的三家银行于每日上午 9：00 议定市场价格，并随时保持联系，在交易时间内，市场供需若发生变化，经三家银行同意后即可调整黄金总库之金价，并共同遵守，对外则采取统一的买卖报价。

苏黎世黄金市场以现货交易为主，除无定价制度外，交易方式与伦敦市场基本相同。伦敦黄金市场每日两次的黄金定价会议所定出的价格及苏黎世黄金总库统一买卖报价，是当今国际黄金价格的主要指标。所不同的是，伦敦黄金市场所定的价格只限当天有效，翌日则须另行定价，而苏黎世黄金市场所提出的价格中，有一种是次日仍然有效的。

自 20 世纪 60 年代起，瑞士几家大银行开始冶炼黄金，铸造金币，苏黎世便发展为世界上最主要的金币市场。苏黎世黄金市场在国际黄金市场上的地位仅次于伦敦。

三、美国的黄金市场

美国过去禁止私人拥有黄金，投资者往往只能以购买金矿股票方式间接投资黄金。1974 年美国政府废除私人拥有黄金禁令后，美国的黄金市场才蓬勃发展起来。

与伦敦、苏黎世不同的是，美国以发展黄金期货交易为主，黄金期货市场就在商品交易所内。到 2009 年底为止，美国有纽约、芝加哥、底特律、旧金山和布法罗五个黄金市场。纽约商品交易所和芝加哥商品交易所是世界上最大的黄金期货交易中心。

根据纽约商品交易所的界定，它的期货交易分为 NYMEX 和 COMEX 两大分部。NYMEX 负责能源、铂金及钯金交易，其余的金属（包括黄金）归 COMEX，它负责金、银、铜、铝的期货和期权合约。纽约商品交易所于 1975 年开始黄金期货交易，截至 2010 年初，其黄金期货一直是世界上交易量最大的黄金期货品种。参与纽约黄金期货交易的客户多为投资类银行、工业用户和珠宝业巨头，交易目的以套期保值居多，真正的实物交割很小，几乎只占年交易量的百分之零



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点几。纽约商品交易所黄金期货合约在 2008 年和 2009 年的成交量均超过 3500 万手，是全球黄金期货市场的重量级合约。

芝加哥商品交易所交易黄金的时间很久，但在过去的 30 多年时间内，一直被纽约商品交易所压制，其黄金期货在北美市场的占有率始终不超过 5%。直到 2004 年 10 月芝加哥商品交易所推出采用 100%、每日 22 小时连续的电子盘交易方式的 100 盎司黄金期货以来，这种情况得到了彻底的改变。随着该合约的推出，芝加哥商品交易所在北美黄金期货市场的份额直线上升，目前已达到 60%，成为北美黄金期货市场的领跑者，占到了美国黄金期货市场的 10%的份额。2005 年，交易所还推出了规格更小的迷你黄金期货合约，规格仅为 33.2 盎司，也采用每天 22 小时连续的电子盘交易。现在，芝加哥商品交易所黄金日交易价值超过 30 亿美元，吸引的全球个人投资者达数万之众。

四、新加坡黄金市场

新加坡黄金市场设立于 1969 年 4 月，原只对英镑区的非居民开放，除了持有执照的本地金商外，新加坡居民被禁止买卖和持有黄金。1973 年 8 月，新加坡金融管理局取消了《黄金管理条例》，同时为了鼓励黄金进口，废除了原规定的黄金进口税。1978 年 11 月，新加坡黄金交易所正式成立并开业，由新加坡金融当局进行具体管理和业务指导。新加坡政府所采取的这些积极措施，加上近年来西方货币市场动荡，黄金供不应求等外来因素的刺激，使新加坡发展成一个初具规模的黄金市场。

在新加坡现货黄金市场，交易商可自由选择交易方式，除可在当地买卖伦敦现货外(达成交易在新加坡，交割地点在伦敦)，还可以在新加坡金条市场交易。在金条市场交易的黄金为纯度 0.9999 的 1 千克金条，折合 32.148 盎司，交货地点在新加坡，交割时间为契约成立后的 1 个星期内。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在新加坡买卖金条可采用美元、新加坡元或其他可兑换货币报价。交易商之间采用电话报价，具体交易条件由交易商确定。在价格决定上，新加坡金条市场的价格主要是根据伦敦及苏黎世黄金市场的价格，在此基础上再加上运输、保险费及利润率而定。

新加坡黄金交易所的成立，使交易种类由原来单纯的经营现货和伦敦交货两种扩大到期货交易。新加坡黄金交易所是新加坡唯一正式的黄金市场，同时也是亚洲太平洋地区首家期货市场。在具体交易方式上，它与美国期货市场相似，采用公开喊价及记录板方式交易，交货地点在新加坡。一般客户买卖黄金须通过经纪商或交易商进行。

新加坡黄金交易所的营业时间较长，它从事昼夜业务，夜市从晚上 9:00 开始，至次日凌晨 3:30 结束，这正好是伦敦的下午和纽约的上午，这就使黄金交易者在不同的市场行情下进行买卖活动有了很大的选择余地，因此也刺激了新加坡黄金市场的发展。

五、中国香港黄金市场

中国香港黄金市场是世界五大黄金市场之一，自 1910 年设立金银业贸易场以来已有 100 年的历史。从 20 世纪 60 年代开始，香港黄金市场已发展成为世界主要的黄金交易中心之一。香港的黄金市场可以说是黄金买卖种类最多元化的市场，它主要由传统的香港金银业贸易场、70 年代才逐渐形成的本地伦敦金市场以及 80 年代才开业的黄金期货市场三部分组成。

香港金银业贸易场成立于 1910 年，它差不多是现今世界现货黄金市场中唯一设立交易会场的地方。贸易场 1 周共有 6 天进行买卖，周一到周五的交易时间分为上午和下午两部分，上午 9: 00 至中午 12: 00，下午则由 2: 00 至 4: 30，周六只在上午开市，由上午 9: 00 至中午 12: 00。在贸易场内，买卖双方采用粤语公开叫价，以手势表示所出价位，合者则双方碰手以示成交。

香港的黄金市场是在 1974 年当时的香港政府取消《禁止黄金进



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出口条例》后才逐渐发展起来的。当时，一些外国金商受到香港有利的投资环境的吸引，纷纷涌入，开展业务，从事黄金交易。而且香港黄金市场在时差上恰好填补了纽约、芝加哥市场收市和伦敦开市前的空当，可以连贯亚、欧、美，形成完整的世界黄金市场。其优越的地理条件引起了欧洲金商的注意，伦敦五大金商、瑞士三大银行等纷纷来港设立分公司。他们将在伦敦交收的黄金买卖活动带到中国香港，因此这一市场称为香港本地伦敦金市场。

香港本地伦敦金市场是以伦敦方式交易的金市场，其交易制度完全依照伦敦现货金市场进行。香港金商为了方便国际金融活动的交易，将金价折算成伦敦金的报价形式，即使在非伦敦买卖时间也能出盘叫价。该市场是一个金商与金商之间或金商与客户之间通过电信进行交易的无形市场。

香港黄金期货市场是按美国芝加哥方式交易的市场，买卖以粤语报价，以美元结算，以盎司为计量单位，黄金含金量为 99.5%。交收月份包括即月起的连续 3 个月，与其后的双数月份。交易期限由买卖当日起计，最远可长达 25 个月。交易所为降低投资人士所承担的风险，亦设有停板及保证金制度。但由于香港金银业贸易场及本地伦敦金市场都兼有现货和期货交易的功能，所以香港黄金期货交易所有限公司推出的黄金期货，一向成交并不活跃。

近年来，由于香港黄金市场的业务量日益增大，其在世界黄金交易中的重要性日益增强，该市场金价的起落对国际金价的波动有着较强的影响力。

除上述几大黄金市场外，东京黄金市场、巴黎黄金市场、卢森堡黄金市场、法兰克福黄金市场、日内瓦黄金市场、曼谷黄金市场和中国澳门黄金市场也是世界上重要的黄金市场。

六、上海黄金交易市场

在世界各地的黄金市场中，上海的黄金市场发展最为迅速。上



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海黄金交易所是经国务院批准、由中国人民银行总行牵头组织成立的一个非营利机构。2001 年 11 月 28 日，上海黄金交易所开始模拟运行黄金交易，并于 2002 年 10 月 28 日挂牌运行，2002 年 10 月 30 日正式开业。这是中国黄金政策改革的一个重要标志。上海黄金交易所是在国家工商行政管理局登记注册的、实行自律性管理的法人，遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则，组织黄金、白银、铂金交易。对于进入上海黄金交易所的黄金生产企业及金锭规格，都有明确的标准，只有达到国际标准的“9999”一号金及“9995”的二号金，才可进入交易所参加交易，而未达标准的金锭则不能进入交易所。上海黄金交易所将对所有的黄金冶炼企业及冶炼设备进行资格认证，只有经过中国人民银行认定方可进入交易所。

上海黄金交易所的交易方式采用会员自由报价，以“价格优先、时间优先”的原则，由上海黄金交易所撮合成交。中国工商银行、中国银行、中国建设银行和中国农业银行为交易所指定的清算银行，实行集中、直接、净额的资金清算原则。

上海黄金交易所的成立，为中国黄金从计划走向市场提供了规范运行的平台，是中国人民银行取消黄金制品零售许可证管理制度后，在黄金体制改革方面的又一个进步。上海黄金交易所的建立与运行，有利于促进中国黄金勘探、开采、冶炼企业的发展，提高冶炼技术，更能满足国内用金企业及普通消费者的黄金需求，使之逐步与国际接轨。上海黄金交易所与货币市场、证券市场、外汇市场等一起构成中国完整的金融市场体系。

随着中国黄金市场不断发展壮大，上海黄金交易所取得了可喜的成绩，自 2002 年成立以来每年交易量呈增长趋势，同时各个品种的黄金成交量和成交金额都不断创下历史新高。2009 年上海黄金交易所共成交黄金 4710.82 吨，比 2008 年增长 5.53%，总成交金额 10288.76 亿元。自 2006 年起至 2010 年，上海黄金交易所黄金现货交易量排名全球第一。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前，上海黄金交易所还是一个区域性市场，但作为中国现代化程度最高的城市，上海所具有的资金集散地的特性定会为未来黄金交易的顺利进行提供结算、融资等方面的便利。目前中国已初步形成了上海黄金交易所黄金业务、商业银行黄金业务和上海期货交易所黄金期货业务共同发展的市场格局。

2010 年 8 月 3 日，中国人民银行、国家发改委、工信部、财政部、税务总局和证监会联合出台了《关于促进黄金市场发展的若干意见》（以下简称《意见》），明确了中国黄金市场未来发展的总体思路和主要任务，显示出中国将进一步放宽对黄金交易限制，开放黄金市场。《意见》明确，要进一步完善黄金市场制度和相关政策。稳步推进黄金市场法律法规等相关制度，在税收政策方面，研究推动完善投资性黄金和商业银行黄金业务税收政策。与此同时，这一政策鼓励商业银行成为发展黄金业务的主力军，由于商业银行覆盖面广，是衔接市场和公众的最有效通道，为商业银行打开黄金业务的空间，将最快最全面地推动黄金储备和黄金流通。《意见》表示，将扩大有进出口黄金资格的商业银行数量，进一步发展黄金租借市场，拓宽黄金实物供给渠道。明确要完善黄金市场外汇政策，推动黄金市场对外开放，切实做好黄金市场融资服务。

这一系列决策全面系统地推进中国黄金市场的发展，从发育黄金市场、开展衍生业务、允许黄金流通、放权商业银行、拓宽进口渠道、融资支持采矿等整个黄金市场的发展链条，给国内黄金市场发展打开了广阔的新空间。这一系列政策如果得以有效落实，将产生良好效果——中国全民黄金储备将大大提速，中国相当有可能在 5 年内成为全球最大的综合性黄金市场。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
黄金投资分析方法

黄金投资分析方法有基本面分析法和技术分析法两种。基本面分析法是根据黄金的产量、库存量、预期需求量、供给量还有美元、石油价格、突发事件等影响因素来分析黄金价格变动趋势的方法。其特点是分析黄金价格变化的长期趋势即所谓大势，研究价格变动的本质性、宏观性因素。基本面分析法的核心是经济学的供求理论。技术分析法研究的是市场行为，根据黄金价格历史走势来预测市场价格变动未来趋势，以图表为主要手段对市场行为进行研究。

第一节　黄金价格及历史演变

在人类经济发展史上，黄金曾是充当一般等价物的货币商品，用来表示并实现一般商品的价值，但是不能衡量自身的价值。因此，作为货币商品的黄金本身没有价格。随着货币载体的不断发展和演变，黄金已基本丧失其货币职能，这时黄金价格的概念才具有一般意义上的含义，即黄金价格是指黄金商品价值的货币表现。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、黄金价格

（一）黄金的基本价格

黄金有三种基本价格：生产价格、官方价格、市场价格。

生产价格是指根据生产成本决定的价格。据英国黄金矿业股份有限公司（GFMS）报告显示，2008 年国际平均黄金综合生产总成本为每盎司 585 美元，以平均汇率 6.5 人民币/美元左右计算为每克 122.26 元人民币。2008 年我国黄金生产成本的上升幅度 10%，加拿大生产成本上升了 22.01%，澳大利亚上升了 26.03%，南非上升了 11.37%，美国上升了 16.03%，全球平均升幅为 18.42%。生产成本上升的原因有：原材料、能源价格上升，而使制造成本上升；低品质矿石的使用，这是在金价上升的情况下，延长矿山寿命的选择；人员工资的上升，增加了劳动力成本。

官方价格是指由政府或中央银行严格控制的价格。布雷顿森林体系时期通用的每盎司黄金 35 美元是国际货币基金组织成员国之间通用的官价。在黄金非货币化并实行浮动汇率制后，外汇管制国家都规定有黄金官方价格，用以官方买卖、黄金储备、清偿债务债权、政府间的抵押贷款和双边结算的记账。

市场价格是指由市场供求决定的价格，包括现货价格、期货价格、期权价格。本章后面讨论的黄金价格指的都是市场价格。

（二）黄金市场价格不同报价方式

在黄金市场上，根据不同的需要，在不同的场合下使用不同的黄金价格。例如，有不同货币的金价如美元价、日元价、欧元价；有不同时间的金价如现货价、期货价；有不同成色的金价、标准金价、非标准金价等；有不同市场的金价如伦敦金价、纽约金价等。标准的黄金价格往往是和成色、规格、交货时间、交货地点、货币种类等联系在一起的。

由于国际上最大量的黄金是以美元成交的，所以人们通常提到



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金价时，如不特殊指明，都是指的美元金价。美元金价的单位以“美元/盎司(1 盎司＝31.1035 克)”表示。

国际金价，主要是指国际的现货金价，也就是以伦敦黄金市场交易，在伦敦金银结算所进行结算的交易金价。包括伦敦定盘价、纽约现货金价、环球金价等。

国际金价是大批发商在转账时采用的纯金价格。纯金价格是根据金锭中所含纯金的多少来计算的，而与金锭的规格、纯度无关。例如，当国际金价为 1250 美元/盎司时，如果一块 400 盎司金锭的含金量是 995，它的价值就是 1250×400×995‰＝497500 美元。使用这个价格时通常交易的批量都比较大，例如伦敦黄金交易市场的做市商之间的标准成交量为 5000～10000 盎司纯金。

伦敦定盘价是伦敦黄金市场中五大金商在一起决定黄金交易价格，每天上、下午各举行一次会议，通常以伦敦下午定盘价为基础。伦敦定盘价同时用美元、英镑和欧元报出。

环球金价是世界上各大黄金市场联合交易的金价。具体到某个市场的金价，例如伦敦金价、纽约金价等，都是该金价的一个组成部分，只是开市交易的时间不同罢了。

黄金期货价格也是人们所关心的。国际上最主要的期货市场是纽约的商品交易所，通常以其主要交易月份的期货价格为主。其他的黄金期货价格有东京商品交易所、芝加哥商品交易所的价格等。东京商品交易所的黄金期货价格用日元/克报出。

中国香港金价也是很受人关注的。香港金银贸易场的金价主要用港元/司马两表示(1 司马两＝37.429 克)。另外还有一个金价是为了适合国内交易者使用的，用港元/公斤表示。

分析黄金价格时要注意，由于美元金价的涨跌和美元汇率有着及其紧密的关系，所以我们在关注美元金价的时候也要关注其他货币的黄金价格，这样才能看出由于黄金本身的供求关系发生变化引起的金价上涨，还是仅仅因为美元汇率变化所致。例如在 2002—



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004 年里，美元金价上涨很多，而欧元金价却上涨很少；而到 2009—2010 年时，美元金价上涨了很多，欧元金价上涨幅度更远超美元金价。因为这个阶段欧元兑美元也是大幅上涨的。

（三）人民币金价和美元金价的换算关系

虽然国际金价和国内金价的计算方式不同，但是国际金价使用的纯金价格和国内的 99.99‰价格应当相差不多。因为国内黄金供不应求，需要从国际市场进口，因此国内金价要加上进口的运费、手续费等。一般来说，国内金价比国际金价略高是合理的。具体表现上，国内金价波动往往滞后，在国际金价较低时，国内金价往往要比国际金价高；而在国际金价较高时，国内金价往往比国际金价低。

国内金价用人民币元/克表示。在人民币与一揽子货币挂钩以后，人民币兑美元已经升值近 8%，所以人民币金价比过去有更重要的意义。我们经常要在美元金价和人民币金价之间进行换算，换算公式是：

人民币金价＝国际金价×美元对人民币汇率/31.1035

例如，当国际金价等于 1250 美元/盎司，美元兑人民币汇率1：6.80 时：

人民币金价＝1250×6.80÷31.1035＝273.2811 元/克

而当国际金价等于 1300 美元/盎司，美元兑人民币汇率 1：6.70 时：

人民币金价＝1300×6.70÷31.1035＝280.0328 元/克

二、黄金价格历史演变

历史上黄金价格涨幅较大的时期有如下三个：

第一个时期：1861～1865 年，涨幅：250%～300%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在金本位制时期，黄金价格是相对稳定的，由于有黄金输送点的限制，金价的波动相对较小。

1862 年，美国国会通过了《法定货币法案》，规定“绿背”美钞可以作为货币流通。“绿背”美钞与黄金之间并没有法定比价关系，实际上美国就是放弃了金本位制。随着美元的大量印制，通货膨胀不可避免。因为美国的主要贸易伙伴是英国，而英镑是与黄金挂钩的，所以用“绿背”美钞表示的金价基本上是 1 英镑的美元价格。美国内战初期，1 英镑黄金价值 4.86 美元，但是在 1862 年以后，“绿背”美钞相对于黄金大幅贬值，到 1865 年贬至谷底，当时买 1 英镑的黄金需要 12 美元。

第二个时期：1970～1980 年，涨幅：2400%。

1944 年布雷顿森林体系确定了美元本位的世界货币体系，规定美元与黄金挂钩，35 美元兑 1 盎司黄金，其他会员国货币与美元挂钩，各国可以用 35 美元/盎司的价格向美国购买黄金。第二次世界大战以后，为了援助欧洲各国灾后重建，美国不断地向世界输入美元，欧洲也由战后的“美元荒”过渡到了 20 世纪 60 年代末的“美元灾”。由于美元泛滥成灾，通货膨胀已经愈演愈烈。当 1971 年 8 月 15 日尼克松政府宣布美国放弃美元与黄金之间的固定比价关系后，世界各国均有较明显通货膨胀，黄金价格暴涨，从 35 美元/盎司涨到 1980 年的 850 美元/盎司。

第三个时期：2001～2010 年 11 月，涨幅：超过 500%。

自 2001 年初至 2003 年 6 月，美联储共采取 13 次降息行动，将联邦基金利率从 6.5%降到 1%，并将这一利率水平维持了 1 年多时间。这一极为宽松的货币政策导致美元开始大幅贬值，黄金再次“闪光”。进入 21 世纪后，全球经济动荡不安，从美国“9·11”事件、美国次贷危机爆发到希腊债务危机等，人们对黄金的更多依赖加剧了黄金价格飞速上涨。从 2000 年底黄金价格 253 美元/盎司开始，到 2010 年 11 月 8 日上涨到 1424 美元/盎司，涨幅超过 500%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 3-1　持续 10 年牛市的国际黄金现货价格 K 线图(2001～2010 年)

资料来源：世华财讯网站

三、黄金和股票指数、国债等投资回报率比较

比较一下过去几十年间黄金相对于其他资产类别的回报率。从表 3-1 可以看出，在过去的 3、5、10 年中，黄金资产的投资回报要远远高于标普 500 指数和摩根士丹利资本国际欧澳远东指数。在过去

表 3-1　黄金和股指不同阶段投资收益率比较

	3 年	5 年	10 年	20 年	30 年	38 年
黄　　金	16.58%	15.1%	17.46%	5.1%	1.7%	9.0%
标准普尔 500 指数	(5.3%)	1.3%	(0.7%)	8.6%	N/A	N/A
摩根士丹利资本国际欧澳远东指数	(4.8%)	5.1%	2.1%	4.6%	10.3%	10.4%

资料来源：黄金台网站 www.169gold.com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 年里，黄金的年增长率为 17.46%，而标准普尔 500 指数的年回报率是－0.7%，摩根士丹利资本国际欧澳远东指数的回报率是 2.1%。

2008 年黄金价格上涨 5.63%，2009 年上涨 24.50%，2010 年 1 月 1 日至 10 月 1 日上涨 20.44%，同期除了上证综指 2009 年上涨 77.24%，超过黄金外，其他年份道琼斯工业指数、上证指数回报率均逊于黄金。2001～2010 年 10 月，黄金上涨了 500%，而道琼斯工业指数下跌了 2.60%，上证指数仅上涨 27.83%。黄金是近 10 年来表现最好的投资产品之一。

表 3－2　黄金价格变化和道指、上证指数回报率比较

回 报 率	2008 年	2009 年	2010 年 9 月底	2001— 2010 年 10 月
黄　　金	5.63%	24.50%	20.44%	500%
道琼斯工业指数	－33.82%	18.88%	2.10%	－2.60%
上证指数	－65.42%	77.24%	－20%	27.83%

资料来源：黄金台网站 www.169gold.com

自从 2010 年初欧洲经济形势恶化之后，以欧元和英镑标价的黄金价格出现飞涨。2010 年黄金的表现优于股票、债券和其他的商品，这说明一种情况就是：当人们无路可走时，只能走向黄金。从黄金市场来看，黄金牛市已经持续 10 年，仍在不断创下了历史新纪录。

从投资者角度来说，金融海啸宣布了全球以美元为核心的国际货币体系开始走向转折，让越来越多的人重新认识了黄金的价值，人们开始重新反思 40 年来黄金非货币化历程，从而给黄金这一具有金融属性的产品以新的历史定位。从价值属性来分析，黄金市场越来越由投资者主导，从某种程度上已经成为全球宏观经济的“晴雨表”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

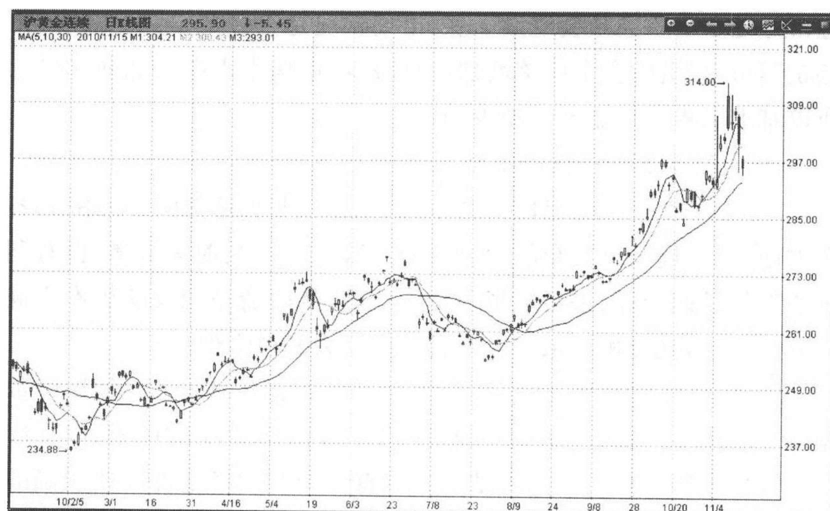


图 3－2 上海黄金交易所 2010 年 1 月至 10 月黄金价格走势图

资料来源：世华财讯网站

第二节 黄金投资基本面分析法

黄金投资基本面分析法是指投资者根据经济学的基本原理，通过对决定黄金投资价值及价格的基本要素如黄金的需求和供给因素、各国宏观经济指标、经济政策走势、行业发展状况等的分析，评估黄金的投资价值，判断黄金的合理价位，从而提出相应的投资建议的一种分析方法。

一、黄金投资基本面分析法概述

投资者在进行黄金买卖之前，第一步要进行的就是基本面的分析。假如缺乏基本面分析，投资者就不知道黄金市场的现状，不了解



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金市是处于下跌还是会继续上涨，市场状况是否过热，现在应该入市还是离市，投资的资金应该增加还是减少，市场未来趋势如何，等等。所以基本因素分析是不可缺少的。

（一）基本面分析法的优势

1. 信息数据的稳定性。基本面分析法几乎涵盖世界经济的各个方面，从正规渠道发布的信息有利于数据资料的搜集传播，也有利于资料的长期保存、去粗取精与加工整理，从而清晰地反映出本质规律性的东西，其分析结果也就更具有说服力和科学性。

2. 资料分析的综合性。所谓综合性，是指不偏离某一领域的数据，不放过其中看似平淡但可能对市场产生长久影响的因素，以促成某种程度均衡的合力。这种结果必然有着相对的稳定性和较明确的倾向性，它显示出价格最终回归于价值的趋势，这是信息综合处理的效果，也是基本面分析特有的效应。

（二）基本面分析法的劣势

1. 对投资者素质要求较高。基本面分析要求分析人员具有一定的文化素质，全面关心和了解政治经济形势，并掌握相当的理论基础知识和社会经验。

2. 信息的时滞效应。人们通过各种渠道汇集信息后，都要进行筛选、整理和分析，这个阶段称为内部时滞效应。从采用分析结果到投资获利这个阶段又称为外部时滞效应，其长短受众多不确定因素的制约。信息的时滞性会影响投资者入市的时机和投资的效果。

3. 不能告诉投资者入市的准确时机。如果经过基本面的分析以后，投资者知道了金价是在大牛市阶段，但是哪一天介入呢？现在买入，可能后天价格就会下跌。等到下星期再买，有可能又涨上去了。因为即使是在大牛市阶段，金价也会有起有落。假如投资者可以把握每一波段的走势，在低处吸纳、在高处沽出，获得的利润必然要比简单持有高得多。而基本面分析恰恰无法捕捉到这些细微的变



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，它可以分析出黄金价格的大势所趋，但不能向投资者提供买卖的最佳时点。

二、黄金投资直接影响因素

盛世兴收藏，乱世兴黄金。黄金兼具一般商品和金融商品的特性，其价格变动必然受到多方面错综复杂且相互交织因素的影响。这种情况加剧了金价波动的频率和幅度。然而，黄金价格的波动首先直接受黄金供求关系的影响，其他因素只能通过改变其供求关系才能间接影响其价格。在黄金需求不变的情况下，黄金供给的增加会导致黄金市价的下跌，供给减少则会促使黄金市价上扬；反之，若黄金供给不变，那么黄金需求的增加或减少就会引起金价的上升或下跌。而当黄金需求和供给同时变化的时候，对价格的影响就要复杂一些。所以，黄金价格波动在根本上说是黄金的供应和需求之间相对变动的结果。

（一）黄金市场的需求因素

黄金市场的需求主要源自：

1. 工业技术及医疗技术等用途

随着科学技术的发展，黄金在工业技术方面的用途不断加大。黄金的工业用途主要表现在电器电子工业、航天工业、医疗和军工等方面。黄金具备了独一无二的特性：它具有极高的抗腐蚀性和稳定性、良好的导电性和导热性；金的原子核能捕获中子较大的有效截面；黄金对红外线的反射能力接近100%；能和很多种金属形成合金；黄金还有良好的工艺性，极易加工成超薄金箔、微米金丝和金粉；黄金很容易镀到其他金属和陶器及玻璃的表面上，在一定压力下容易被熔焊和锻焊；金可制成超导体与有机金等。正因为有这么多有益性质，它被广泛用于现代高新技术产业，如电子技术、通信技术、宇航技术、化工技术、医疗技术等。

黄金在医学上的应用历史悠久。自古以来，人们一直认为服用



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金可以医治百病。公元13世纪，当时人们服用的“金饮料”被称为万能药。民间用金箔为小儿压惊；黄金还被用作镶牙的材料。近代有关黄金的化学理论和临床研究的发展，使黄金在医学上得到良好的应用。在以人类健康为目标的医学生物研究中，黄金因具有高度的化学稳定性、良好的生物相容性和适中的力学性能，可以作为人工脏器的重要材料。例如神经的修复、心脏起搏器等都使用金和贵金属及合金材料。此外，使用黄金及贵金属制造的微探针用来探索神经系统奥秘已取得显著效果。

2. 国家官方储备

据世界黄金协会的数据显示，截至2008年底，世界黄金储备前3名的国家分别是美国、德国和法国，如表3－3所示。从表中的数字可以看出，实力强大的国家其黄金储备也多，说明黄金是各国实力的一个标志，黄金储备仍为世界各国所重视。

表3－3 世界黄金储备前10名国家(截至2008年底)

排 名	国家/组织	黄金(吨)
1	美 国	8133.5
2	德 国	3412.6
3	世界货币基金组织	3217.3
4	法 国	2508.8
5	意 大 利	2451.8
6	中 国	1054
7	瑞 士	1040.1
8	SPDR 黄金信托(ETFs 基金)	1024
9	日 本	765.2
10	荷 兰	621.4

资料来源：世界黄金协会网站 www.gold.org



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

21 世纪以来，我国分别在 2001 年、2003 年和 2009 年调整过三次黄金储备。2001 年从 394 吨提高到 600 吨，自 2003 年以来，又增加了 454 吨。2008 年底中国黄金储备已达到 1054 吨。在各国公布的黄金储备中，只有六个国家超过 1000 吨，中国排名第五。

从不同国家外汇储备中黄金占比来看，亚洲几个国家的黄金储备占比明显低于美国、意大利、德国、法国。作为世界第二经济体，中国外汇储备中黄金储备占比仍较低。中国应像美国一样，把黄金储备作为一个很重要的外汇储备来发展。测算表明，在金价不变的假设下，中国外汇储备中黄金储备每上升 1%，将推动全球黄金需求 659 吨，相当于 2009 年全球总需求的 15%。

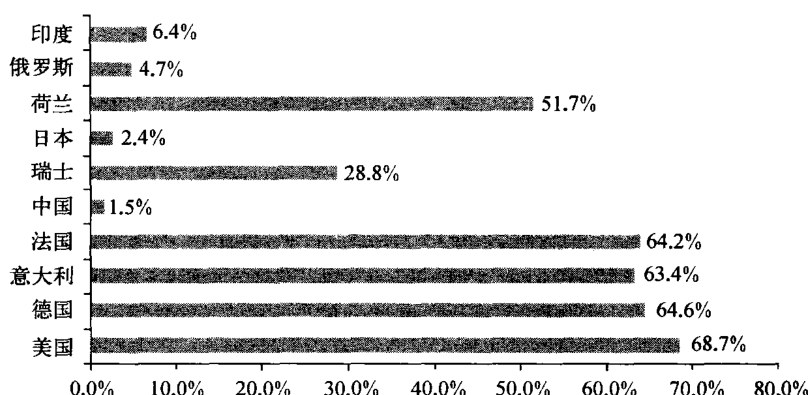


图 3-3 黄金储备占外汇储备之比

资料来源：Bloomberg，招商证券（香港）有限公司

3. 其他需求，如投机等

金价在过去十年内上涨了逾 500%，部分原因是由于投机者认为黄金在金融危机时是财富最好的储备投资。现在黄金市场价格走势并不完全由市场供需来简单决定，也不是由各国央行简单博弈，其中投机性因素对价格的影响占据了很大的比重。投机者利用黄金市场上的金价波动，加上黄金期货市场的交易体制，大量“沽空”或“补进”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金，套取价差。几乎每次大的下跌都与对冲基金在现货市场抛售和在期货交易所构筑大量的空仓有关。因欧元区债务危机及全球股市暴挫导致金价不断创出历史高位。

在黄金市场的交易中，也显现出基金操作下的黄金价格走势特征。值得注意的是，正是由于基金投资者的长期关注和介入，才使得金价的波动呈日趋理性化的特征，而正是在这种理性化的特征中，基金投资者发现并完善了众多诸如套期保值、套利等市场特有的交易模式。截至 2010 年 6 月 30 日，全球最大的黄金上市交易基金(ETFs)黄金持仓量达到 1320 吨。据统计，金价的上涨与 ETFs 的增持是成正比的，两者的相关系数达到 90%以上。

4. 中国因素

世界黄金协会的报告显示，从 2004 至 2009 年，中国的黄金需求年均增长 13%，2009 年达到 443 吨，消费额达到 140 亿美元，是仅次于印度的全球第二大黄金消费国。中国目前黄金年消耗量的 80%用于制作珠宝首饰，这反映了中国经济快速增长带来强大的购买力。以 2009 年底的金价计算，预计中国对于黄金首饰和黄金投资的需求将在未来十年内增长一倍，黄金消费额将可能升至 290 亿美元。中国未来的黄金需求将对全球市场产生重要的影响。

表 3-4 2007～2010 年世界黄金总需求量 （单位：吨）

需求量构成	2007	2008	2009	2010 年第一季度
珠　　宝	2417	2193	1759	497
工业和医疗	465	439	373	103
投资需求	434	858	706	183
ETFs 基金	253	321	617	4
总需求量	3569	3811	3455	786

资料来源：世界黄金协会网站 www. gold. org



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 黄金市场的供给因素

1. 产金国供给

这是黄金的主要来源。全世界现有 50 多个国家进行黄金的工业开采。产金国的黄金开采、冶炼等生产活动是直接增加整个世界的黄金存量的唯一来源，新产黄金的出售则构成黄金的初始供应，是影响黄金市价的重要因素。第二次世界大战以后，新产黄金量一直占世界黄金市场供应总量的一半以上。但是黄金市价的变动对黄金生产也会产生反作用。如果黄金市价较高，黄金的销售在扣除了生产成本等费用后仍有较大幅度的利润，就能刺激黄金的生产，黄金产量会随之增加，进而抑制黄金价格。反之，若黄金市价较低，黄金生产的积极性就会受到挫伤，从而减少黄金供应，又会推动金价上涨。可见，新产黄金的供应与黄金的市价存在互为因果关系。

近几年世界黄金总产量仍维持稳定。虽然有一些国家黄金产量有所提高，如中国、澳大利亚、秘鲁、印度尼西亚的黄金产量都在增加，但是南非、美国等黄金生产大国的黄金产量在下降。南非的黄金年产量历史上曾一度维持在 500 吨左右，有时甚至超过 1000 吨，近 3 年该国的年产量却下降到了 200 多吨。另外，由于金矿产业投资周期长、开采成本高，如果在一个地方勘探出黄金，按照正常的程序需要 6 年才能生产出黄金来，因为仅地质探矿就需要 2～3 年，然后再做工程，开采矿石，再冶炼，最快也要 4～5 年。从历史数据看，全球矿产金数量不可能快速增长。因此，未来几年世界黄金产量不会变化很大，依然会比较稳定。

根据中国工业和信息化部发布的统计数据，1999 年中国黄金产量(包括矿产金和非矿产金)为 169.01 吨；而到 2009 年达到 313.98 吨，累计增长 85.69%。中国从 2007 年起已超过南非，连续三年成为世界第一产金大国。目前中国有黄金开采企业 700 余家，未来几年年总产量将达到 400 吨。

过去十年中金价不断上涨，而中国黄金产量增加了 85%，远超该



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业预期，但继续寻找金矿的难度不断增大。以目前的产量计，中国已探明金矿储量仅够维持六年。当然，这并不意味着中国在六年后将停止黄金生产，中国仍可能找到更多金矿，但该数据表明中国黄金将出现匮乏。大多数拥有大型金矿的国家黄金储量约为 15 年。因中国金矿往往规模较小且不易开采，相比国外的主要矿藏，中国黄金开采成本相对较高。未来数年中国可能会从海外进口更多黄金。

图 3－4 中可见 2009 年世界各国的黄金产量，我国以 13％独占鳌头。

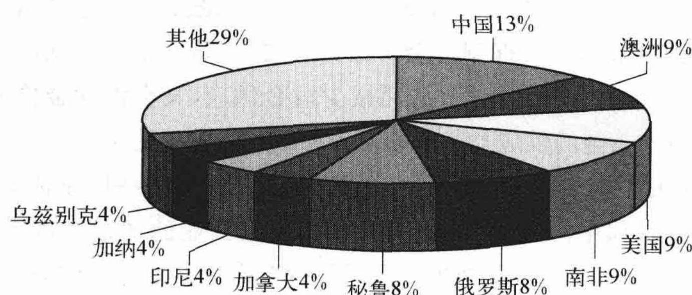


图 3－4　2009 年世界各国的黄金产量

资料来源：黄金台网站 www.169gold.com

我国的黄金产量占世界黄金产量的份额逐年上升，而全球产量有下降的趋势。在过去的 10 年里，中国、秘鲁和俄罗斯的产金量分别增长了 84％、44％和 34％，而南非、加拿大、美国和澳洲的金矿开采则有些下降，如图 3－5 所示：

2. *官方机构的售金活动*

影响金价的一个不确定因素来自各国的中央银行。各国央行仍拥有全球约 20％的黄金。美国在尼克松总统时代废除金本位制，但是仍然保有全球最大的黄金准备，超过 8000 吨，价值约 1530 亿美元。从卡特政府以来，美国就不曾大举卖出黄金。1999 年，欧洲各国中央银行意识到，由于缺乏监管和控制，中央银行黄金储备的价值



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

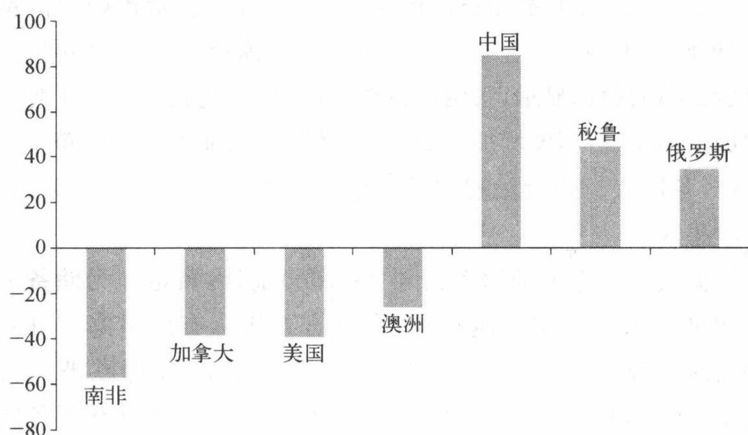


图 3-5 过去 10 年主要产金国黄金产量年增长率(%)

资料来源：黄金台网站 www.169gold.com

正在遭到破坏。担心金价下跌会导致他们手中持有的黄金价值下跌，再加上英国和瑞士等国需要一个合适的售金平台，于是达成《华盛顿协议》。该协议规定，在 1999～2004 年间协议国央行抛售黄金总量不超过 2000 吨。2004 年 9 月，欧洲央行、欧元区 12 国央行、瑞士央行和瑞典央行一致同意未来 5 年内的每一年黄金销售总数最大限制在 500 吨。央行抛售黄金这是对金价不确定的因素，所以在基本面上要密切关注央行的动态。

另外，近两年黄金的流向开始发生了一些新的重大变化。从总体来看欧洲中央银行沽出部分黄金储备，而一些东方国家如俄罗斯、印度、中国、日本等国的官方或者民间大量增持黄金，形成黄金大转移，可以称之为“西金东移”现象，目前这种转变还在继续。据世界黄金协会统计，近几年法国、德国、瑞典、希腊等欧洲国家仍然是黄金净售出国，而中国、印度、俄罗斯等东方国家则是黄金的净买入国。欧洲国家由于历史上的原因有较多的黄金储备，而黄金资产的储存等成本较高，这些国家都具有售金的倾向。可中国、俄罗斯、印度等以



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元、欧元为主要国家储备的国家，在美元等主要货币贬值的情况下，则更倾向于购入黄金这一硬通货作为国家储备。2009 年世界黄金协会公布的数据显示，法国的黄金减持最多，达到了 56.81 吨。中国增加了 454 吨，印度增加了 200 吨，俄罗斯增加了 118 吨黄金。总的来说，各国央行购金量超过了售金量，各国央行 1988 年以来首次成为净买家。

根据英国黄金矿业服务公司(GFMS)统计，黄金作为储备资产的作用被各国央行越来越重视，全球官方售金有所下降。世界黄金协会统计显示，在第二份售金协议(CBGA2)5 年内欧洲央行共售金 1871 吨，只相当于 2500 吨的 75%。2009 年 9 月欧洲各国央行达成协议，将黄金未来五年销售上限从目前的 2500 吨削减至 2000 吨。

3. 私人抛售黄金

据统计，至 2007 年底，私人持有作为民间首饰的黄金达 24000 吨，投资 23000 吨。销售金饰品和投资满足了人们保值、盈利或投机的需要。这些人中有存量很大者，如伦敦市场和苏黎世市场的大金商，也有一些小数目交易的金银收藏者，更多的是普通金饰品持有者。

4. 废金回收销售

含有黄金的工业废品熔化回收出售，也是黄金市场供应的一个来源。据统计，最多的年份达 2000 万盎司之多。这一渠道供应的黄金量随金价的涨落而变化，高价年份供应增加，低价年份供应减少。

5. 其他来源

近年一些银行向金矿公司发放贷款，金矿公司用日后生产的黄金偿还，其中相当一部分黄金被银行抛售到市场，增加了黄金的短期供给。此外，美国发行的黄金证券以及一些国家出售的金币也是市场上黄金供给的一个来源。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-5 2007—2010 年世界黄金总供给量 （单位：吨）

黄金供给量	2007	2008	2009	2010 年第一季度
矿金产量	2029	2057	2316	591
官方售金	484	232	41	15
回 收 金	982	1316	1668	343
总 供 给	3494	3605	4026	949

资料来源：世界黄金协会网站 www.gold.org

三、黄金投资间接影响因素

黄金价格的变动虽然直接受黄金供求关系变化的影响，但黄金供求变动本身又受到各种错综复杂的政治、经济等因素的影响。这些因素通过改变黄金供求的力量对比，对金价变动发挥了间接的影响作用。

(一) 美元指数波动的影响

通常投资者分析美元走势的工具是美元指数。美元指数是综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，用来衡量美元对一揽子货币的汇率变化程度。它通过计算美元和对选定的一揽子货币的综合的变化率，来衡量美元的强弱程度，从而间接反映美国的出口竞争能力和进口成本的变动情况。如果美元指数下跌，说明美元对其他的主要货币贬值。美元指数 USDX 是参照 1973 年 3 月六种货币对美元汇率变化的几何平均加权值来计算的，以 100.00 为基准来衡量其价值。美元指数曾高涨到过 165 个点，也低至过 70 点，2010 年 10 月 3 日的美元指数为 78.17。欧元是美元指数中最重要的货币，其所占权重达到了 57.6%，因此欧元的波动对于美元指数的强弱影响最大。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3－6 美元指数权重

欧 元	日 元	英 镑	加拿大元	瑞典克朗	瑞士法郎
57.6%	13.6%	11.9%	9.1%	4.2%	3.6%

美元对黄金市场的影响主要有两个方面，一是美元是国际黄金市场上的标价货币，因而与金价呈现负相关。假设金价本身价值未有变动，美元下跌，那金价在价格上就表现为上涨。另一个方面是黄金作为美元资产的替代投资工具。当美元汇价出现波动时，国际市场上的黄金价格就会相应地出现波动。当美元汇价疲软时，往往会引起大量抛售美元、抢购黄金的风潮，从而导致金价大幅上涨；而当美元汇价坚挺时，金价一般都处于比较平衡或稳中有降的状态。

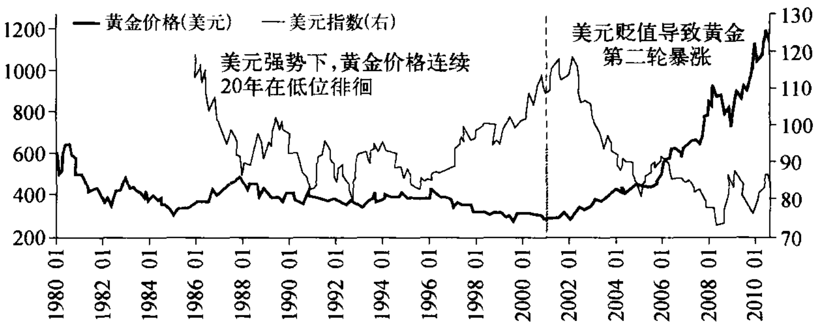


图 3－6 美元指数和黄金价格关系图

资料来源：掘占黄金，融资中国，2010 年第 11 期第 37 页

从近 30 年的历史数据统计来看，美元指数与黄金保持了大概 80%的负相关关系，即在绝大部分的交易时间内，美元指数跌的时候黄金在涨，而黄金跌的时候美元指数则往往处于上升途中。因此，在分析金价走势时，美元汇率的变动是非常重要的参考指标。为何美元能如此强的影响金价呢？主要有三个方面原因：

1. 美元是当前国际货币体系的柱石，美元和黄金同为最重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储备资产，美元的坚挺和稳定削弱了黄金作为储备资产和保值功能的地位；而当美元疲软的时候，投资者就会把黄金作为最理想的避险工具。

2. 美国 GDP 仍占世界 GDP 第一的位置，对外贸易总额世界第一，世界经济深受其影响，而黄金价格一般与世界经济好坏成反比例关系。美元贬值说明人们对美国经济的信心减弱，从而减少对美元的持有，增加对黄金的持有，导致黄金价格上涨。

3. 世界黄金市场一般都以美元标价，这样美元贬值势必导致金价上涨。20 世纪末金价走入低谷，人们纷纷抛出黄金，就与美国经济连续 100 个月保持增长、美元坚挺关系密切。21 世纪初美元货币贬值，导致黄金等以美元计价的贵金属价格大幅上涨。

(二) 石油价格变动的影响

从历史上看，石油价格的变动对黄金市场价格产生过很大的影响。1973 年和 1979 年，石油输出国组织曾两次大幅度提高石油价格，使得西方各国国际收支普遍恶化，出现通货膨胀压力，人们纷纷购买黄金，导致金价上升。2002 年以来，石油价格飙升与黄金价格连创近年高点，同样也验证了这两者之间的联系。

石油价格对于黄金的意义在于，油价的上涨将推升通货膨胀，从而彰显黄金对抗通胀的价值。从历史数据上看，近 30 年，一盎司黄金平均可兑换 15 桶原油，油价与金价呈 80%左右的正相关关系。通过对国际原油价格走势与黄金价格走势进行比较可以发现，国际黄金价格与原油价格的涨跌存在正相关关系的时间较多。

原油价格和黄金价格的关系如图 3－7 所示。

从长期来看，同样推动黄金价格上涨的重要因素是大宗商品价格，以原油价格为发动机的大宗商品价格是长期以来推动黄金价格上涨的重要因素。研究表明，自 2000 年 5 月—2009 年 5 月，原油价格每上升 10 元/桶，将推动黄金价格上升 81 元/盎司，该相关系数高达 0.638。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

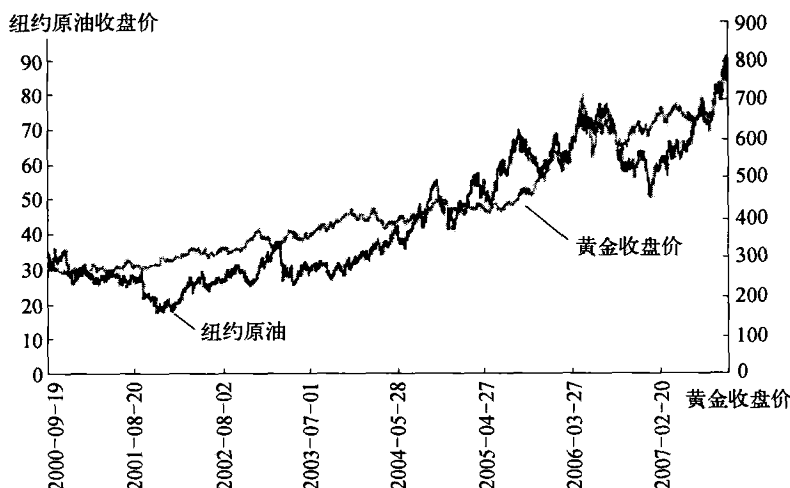


图 3-7　2000—2007 年原油和黄金价格关系图

但是石油和黄金两种商品又有所区别。石油是一次性能源，用完就消耗掉了，而黄金属于奢侈品，永不磨损，只要产出来都存在于地面上。所以黄金产出越来越多，石油则越来越少。从需求量来说，石油的需求量是一定的，但黄金如果涨得太高了需求就会下降，甚至可以买替代品。此外黄金涨到一定高度时，就会有存放的黄金释放到市场上去获利，造成黄金供应量增加，进而打压黄金价格。这就是为什么黄金在 2008 年 3 月份涨到一定高度时价格出现相对下调，但是原油价格继续创新高的原因。此外，原油的投机市场容量比黄金的大得多。原油的资金池大，容纳的投资基金也大。所以原油期货是成交量排名第一的期货品种，黄金期货紧随其后。

(三) 突发性重大政治、经济事件的影响

当今各国实行的是不兑现的纸币本位制度。在政治经济局势较为稳定的时期，人们对纸币并无内在价值这一特性并不敏感。但当政治经济局势出现动荡时，基于安全性的原因人们就会倾向于保留有十足价值的物品，以取代纸币。在这方面，黄金无疑是最佳选择。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，黄金又是一种非常敏感的投机商品，任何政治、经济局势的较大变动，都可能引起黄金需求的增加，并推动金价的上涨。例如，1979 年美伊冲突、苏联入侵阿富汗等曾引起金价骤升，2003 年美国对伊拉克的战争也是黄金价格上升的直接影响因素。而 2008 年底的雷曼危机，以及 2010 年初的希腊债务危机，更是推动金价上涨的至关重要因素。

如前面所言，美元指数、大宗商品价格、中国储备需求在长期内对黄金价格起决定作用，而经济动荡在中短期内对黄金价格起决定作用，这种长期作用和短期作用共同交织，从而衍生出现实生活中的黄金价格。每当经济前景不明或者金融系统紊乱时，投资者纷纷将资金从股市、楼市、债市、大宗商品市场转向黄金市场。



图 3-8 黄金价格走势与推动力

资料来源：Bloomberg，招商证券（香港）

（四）通货膨胀率的影响

一般地说，通货膨胀会使人们手中持有的货币无形地贬值。当利息收入不足以抵消通货膨胀所带来的损失时，人们就会对纸币丧失信心，认为持有黄金更安全，对黄金的需求增加，金价就会上升。在通货膨胀的情况下，如果将黄金作为本币，美元的对内贬值会导致



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以美元计价的黄金价格上升，反之亦然。利用美国 1992 至 2007 年的 CPI 和 PPI 这两个通货膨胀的衡量指标来与黄金做比较可以得到图 3-9。

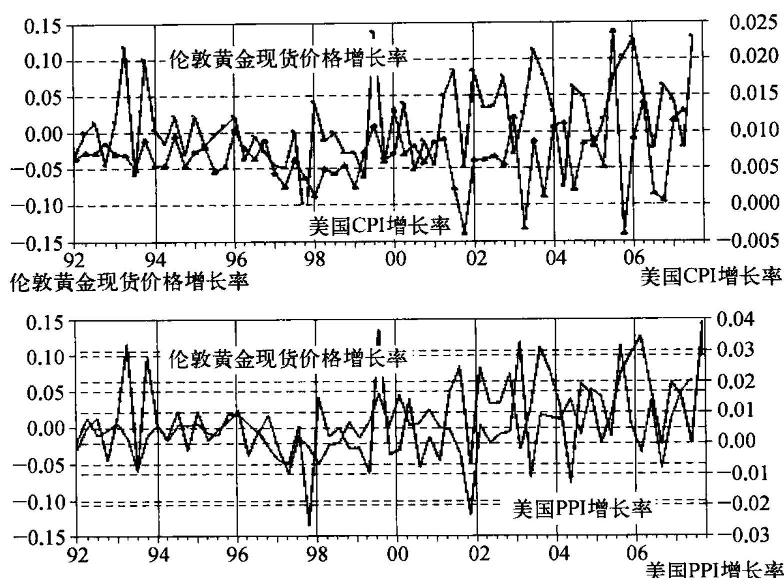


图 3-9　美国 1992—2007 年 CPI 和 PPI 与黄金价格关系图

资料来源：黄金台网站 http：//gold. cnfol. com

图 3-9 是 1992 至 2007 年以美国 CPI 和 PPI 增长率来计算的通货膨胀率和黄金现货价格增长率的季度走势图。从图中可以发现，虽然两者的波动存在一定的时滞，但还是有明显的正相关关系。黄金的货币属性使得黄金在美国或者其他国家处于通货膨胀时期具有特殊的保值和投资功能。此外，由于各国的经济状况不同，货币与货币之间存在汇率风险，黄金作为一种特殊的货币可以对冲部分汇率风险。

（五）季节性因素的影响

黄金价格除了上述影响因素外，还呈现季节性与周期性，通常每



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的第一及第四季度，饰金需求增长明显。在每年印度的婚庆及宗教节日、中国的农历新年、西方的圣诞节和情人节等，消费者的饰金需求都较其他时间大幅增加。

印度被称为拜金之城，印度人对黄金以及金饰品情有独钟，购买黄金在印度是一种固有的传统，甚至印度的穷人手里一旦有了积蓄便会购置金银用于保值。黄金在印度社会中扮演了至关重要的角色，除了它的基本用途之外，还具有特别的宗教意义。印度对黄金的需求深深植根于这个国家的文化和宗教传统。这个国家是世界上受宗教影响最深的宗教社会之一，对印度教的信仰遍及全国占到了总人口的大约 80%。黄金在印度教的信仰中是财富与繁荣的象征。被尊为财富、丰饶以及繁荣之神的拉萨米神传说是在装满清水的黄金器皿中沐浴的，她被描绘成一个美丽的被黄金装饰的女子，穿着黄金镶边的红色衣服，从她的手中不断流出黄金。自从传说信奉她的人会得到财富，印度人就认为黄金是能带来吉运的金属，并且他们喜欢在宗教节日期间将黄金作为礼品或者装饰。其中最重要的节日是 Diwaii，这个节日被视作印度新年的开始，通常在公历 10 月或 11 月到来。黄金在印度婚礼仪式上同样扮演着非常重要的角色，在婚礼上新娘通常从头到脚都戴着黄金饰品。这些饰品中的大部分都来自新娘的父母并作为她的嫁妆。根据印度传统的规定，家庭的财产通常只会让儿子来继承。由于每年印度结婚的人数估计会达到 1000 万，和婚礼相关的需求就成了一个“大蛋糕”。这其中的大部分需求都发生在结婚季节，通常的结婚季节在 10 月到次年 1 月和 4 月到 5 月之间到来，但是大量购买黄金在结婚季节来到之前就开始了。从 1975—2005 年黄金月度波幅的统计数据中可以看出，9 月和 10 月往往是金价表现最好的时候，一大部分原因就是印度人为他们的宗教及婚庆季节的到来提前做准备而集中购买黄金。

对于黄金走势的基本分析法有许多种，当投资者在考虑这些因素时，就应当分析出它们各自作用的强度到底有多大，找到每个因素



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的主次地位和影响时间段，从而进行最佳的投资决策。

四、基本面分析法实例

世界黄金协会在 2010 年 9 月公布了 2010 年第 2 季度黄金消费数据。下面是世界黄金协会公布最新数据的主要内容，这些数据既有欢喜也有忧愁。数据显示，由于过去一年以来黄金价格的大幅上涨，2010 年第 2 季度的黄金珠宝消费，和去年同期相比下降了 5%。可能有些分析师看到这一数据之后觉得是一个利空信号，但是这只是一个方面。要知道，和 2009 年第二季度平均 950 美元/盎司的黄金价格相比，2010 年第二季度金价已经涨了 286 美元，涨幅达到 30%左右。而首饰的消费需求数量却只下降了 5%，这意味着用于购买黄金首饰的资金量实际上在大幅增加。中国和印度两个最大的新兴市场仍是推动黄金需求增长的主要动力来源(特别是首饰需求)。

虽然黄金首饰的消费量因为金价的上涨而受到压制，但从世界黄金协会公布的数据来看，显然对黄金需求推动作用最多的并不在珠宝首饰行业，而是由黄金 ETF 为代表的投资需求。2010 年上半年，投资需求占到了全球黄金总需求的 40%，比例明显超过 2008 年的 30%、2006 年的 20%和 2004 年的 14%。各种黄金 ETF 的贡献最大，需求量增加了惊人的 414%，这是历史上需求增加最多的一个季度之一。

2010 年第二季度黄金投资领域、珠宝领域、工业领域的总需求，和 2009 年同期相比增加了 36%，以美元计算的话，总金额增加了 77%。其次是工业领域的需求增长，和 2009 年同期相比增加了 14%。

按国家分类的话，中国和印度的需求增加最多，尤其是中国。2010 年 8 月，中国政府出台了《关于促进黄金市场发展若干意见》。该文件可能使中国人通过购买投资工具及珠宝首饰持有黄金的需求上升，但是这是一个较为长期的发展规划，规划进行任何修订不会对



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期金价产生很大影响。从短期来看，市场可能对中国是否会增加黄金储备更为关注，目前黄金仅占中国全部外汇的 1.6%，而为了使外汇储备除美元以外更加多样化，中国可能会增加黄金储备。

欧洲国家的需求增加量虽然没有中国增长强劲，但仍然维持较高的水平。2010 年截至 9 月份，金价与欧元之间的相关系数高达 0.69。由于上半年欧洲经济形势恶化，因此欧洲投资者大量购买黄金作为避险工具。世界黄金协会最新发布的黄金需求走势报告显示，2010 年 2 季度，欧洲个人投资需求环比上升了 115%，占全球总个人投资需求的 35%，是 2009 年 1 季度（当时，全球金融危机引发投资者大量购买黄金避险）以来的最高水平。欧洲较高的公共债务以及经济增长动力不足使得欧洲经济形势仍然面临不确定性，因此作为避险投资工具，黄金需求可能进一步上升。

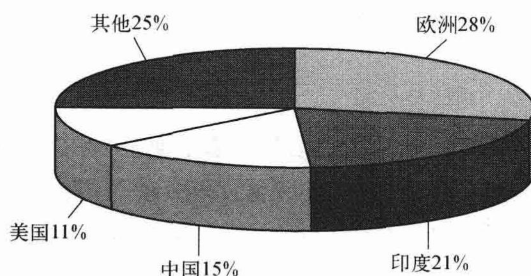


图 3－10　2010 年上半年国际黄金投资需求构成

资料来源：世界黄金协会

2010 年 10 月，尽管部分美国数据表现好于预期，但市场对美联储（Fed）将进一步扩大债券购买规模的预期并未停息。美元指数受此打压，连续第 3 周收低，至 78.03，当周跌幅超过 1.5%。而金价近期表现强势，现货黄金 11 月 8 日再次创出 1424 美元/盎司的历史新高。美联储第二轮量化宽松重启是主要推动力。多位美联储官员对美国经济前景和是否需要进一步量化宽松发表讲话，且产生明显分歧。联储官员的分歧使美联储未来的决策不确定性增强，同时也令



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国经济前景蒙上一层阴影。在第 11 届伦敦金银市场协会(LBMA)的年度会议上，绝大多数与会者对未来 12 个月金价维持看涨观点，认为美元的疲弱仍将是金价上涨的驱动力。

根据世界黄金协会(WGC)最新发布的黄金需求走势报告，2010 年年底前黄金需求仍将保持旺盛。经济大环境方面，全球经济复苏的速度仍存在不确定性，因此作为“安全港”，对黄金的投资需求依然强劲。全球经济复苏面临的不确定性主要包括高失业率、消费者信心不足、大量公共债务、以及从长期来看，各国政府过于宽松的货币政策可能导致通胀等，所有这些因素都会推升对黄金作为通胀对冲的需求。

第三节　黄金投资技术分析法

黄金投资的技术分析法是相对于基本面分析法而言的。它是通过图表或技术指标的记录，研究市场过去及现在的行为反应，以推测未来价格的变动趋势。技术分析法的主要内容是由股价、成交量及涨跌指数等数据计算而得的，技术分析更关心证券市场本身的变化，而不太考虑经济方面、政治方面等各种外部因素。

一、黄金投资技术分析法概述

技术分析法是通过对黄金市场上每日价格的波动，包括每日的开市价、收市价、最高价、最低价、成交量等数字资料，透过图表将这些数据加以表达，从而预测未来价格的走向。技术分析是以数学统计为基础的一种客观分析方法，有一定的逻辑性，它把投资者的主观见解进行过滤，要比凭借个人感觉的分析者稳当得多。从理论上来讲，可以运用技术分析来捕捉每一个黄金市场的上升浪和下跌浪，低



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买高卖，以赚取更大利润。

(一) 技术分析的优势

1. 技术分析采用图表公式，它们是历史的继承，经长期实践修正，具有相当的稳定性和明显的规律性，不会因使用者不同而变化，其结论是具体、客观的图形、指标。

2. 技术分析的使用软件简单实用又易于普及推广，在电脑软件不断开发升级的今天，人们可以完全不懂计算机原理而熟练操作，运用所需资料数据做出投资决策。技术分析的止损指标还可使投资的损失限制在一定的范围内，达到保赢限亏的效果。

(二) 技术分析的劣势

1. 技术分析所用信息都是已经发生的，它相对滞后于行情的发展，对现实走势存在一定的时间差距，由此得出的买卖信号存在超前或滞后的可能，无法指导人们长期投资。

2. 技术分析有可能出现“骗线”现象，即数据图表得出的结论与实际不符，投资者如照此操作，有可能掉入走势陷阱。这种“骗线”的产生，既可是机构大户有意作为，利用人们对技术分析结论的偏信，联手炮制出某种明显买入或卖出走势、结论，以达到让别人受骗上当，为自己抬轿、轻松获利的目的，也可能是市场各因素的相互作用而出现的海市蜃楼。如机械套用公式则会得出错误结论，结果难免亏损惨重。

3. 技术分析不是百宝全书。它无法指出每次行情波动的上下限，给人们在峰顶抛出底谷购入的机会；也无法揭示每次行情的确切时间，让人们早作准备。技术分析虽然能判断出未来走势处于上升还是下降通道，但无法得出在什么时间以什么价格买入或卖出，初学者常常会在行情最高点买入和在行情低迷时抛出。技术分析无法完全反映市场实况和预测其未来走势，只能在一定程度上帮助提高投资的成功率。

每种分析方法都不会是十全十美的，所以投资者既不能对技术



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析过分的依赖，也不能太偏向于基本分析。因此有效的投资必须是基本分析和技术分析相结合的。

二、技术分析的假设条件和基本原理

（一）技术分析三个假设条件

作为投资分析的一种方式，技术分析是以三个假设条件为前提的：

1. 价格反映市场一切信息；
2. 价格运动具有趋势性；
3. 历史是会重演的。

根据第一个假设，投资者在做技术分析时并不需要关注价位为何变动，只需关心价位怎样变动。第二个假设借用了牛顿力学第一定律——“在没有任何外力影响下，物体会遵循一定方向恒速前进”。价位就如有形物体一样，也会沿着一定方向前进，直到受外来因素的影响。历史会重演则反映了市场参与者的心理反应。

（二）技术分析基本原理

根据以上前提假设，技术分析的基本原理可归纳为以下几点：

1. 价格是由供求关系决定的；
2. 商品的供求关系又是由各种合理与非合理的因素决定的；
3. 忽略价格微小波动，则价格的变化就会在一段时间内显示出一定的变化趋势；
4. 价格的变化趋势会随市场供求关系的变化而变化。

技术分析的基本方法就是以过去投资行为的轨迹为依据，考察未来或潜在的投资机会。技术分析的特点是从市场自身规律出发，预测证券价格的变动趋势。证券价格的变化以及证券交易数量的增减，在一定时间内是有规律可循的，它在图表上大致呈现出某种定式。人们对此认识判断到一定的程度，就可产生出新的衍生指标，为某种特定目标的分析服务。技术分析是独立完成的，它既不考虑公



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司财务状况，也不受宏观经济政策左右。证券市场中的各种力量、因素和风险最终凝聚和作用于证券价格的变动之中。其在技术图表上的相应显示，是技术分析的基础和依据。

三、技术分析常用理论

技术分析常用的理论有道氏理论、波浪理论、量价理论等。由于篇幅的关系，本节只能着重介绍其中的几种，感兴趣的读者可以参考其他有关书籍。

(一) 道氏理论

道氏理论创立于 19 世纪末，是美国投资者预测证券市场价格涨落最常用的方法，也是最古老、最著名的技术分析理论之一。其基本原理由查尔斯·道(Charles. H. Dow)创立，并由纳尔逊和汉密尔顿等人加以补充和发展。

道氏理论成功运用的典型例子是 1929 年 10 月 23 日，华尔街日报刊登《浪潮转向》一文，该文以道氏理论为基础对股市动向进行预测，正确地指出牛市已经结束，熊市已经来临。这以后，果然发生了众所周知的 1929 年美国股市大崩溃，并对全球经济都带来了灾难性的影响。

1. 证券市场的三种运动

道氏理论认为证券市场上同时存在着三种运动。它们相互影响，共同决定着股价的走势。

(1) 主要运动。又叫做主要趋势，表示股票市场价格长期上涨趋势，形成多头市场(股价看涨)或长期下跌趋势，形成空头市场(股价看跌)。主要趋势一经形成，通常持续一年或一年以上。汉密尔顿认为多头市场的平均长度为 27 个月，空头市场的平均长度为 15 个月。一般，在股价平均数波动起伏过程中，如果下一个股价平均数高峰高于前一个高峰，且下一个股价平均数低谷也高于前一个低谷，股价平均数长期呈现上涨走势，那么就可判定股市已进入了牛市，股市



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情将是上涨。相反地，如果下一个股价平均数低谷低于前一个低谷，且下一个股价平均数高峰也低于前一个高峰，股价平均数长期呈现下跌走势，那么就可判定股市已进入了熊市，股价变动将以下跌为主。

长期上升的趋势通常又包括三个阶段，也称牛市一、二、三期。第一阶段，有远见的投资者看出股市上涨的前景，开始买进悲观投资者抛售的股票，使股价逐步上涨。此时，股票交易并非很活跃，但成交量已开始增加。第二阶段，经济前景更加明朗，公司经营业绩已显著好转，股价稳步上涨，成交量也显著增加。第三阶段，利好消息不断传来，股市呈现一片大好形势。投资者竞相购买股票，股价急速上升，成交量也大幅增加；企业趁机发行新股票，投机者也趁机哄抬股价。这使股价上涨达到高峰，是多头市场快要结束的预兆。

长期下跌趋势通常也包括三个阶段，又称熊市一、二、三期。第一阶段，有远见的投资者预测股市前景不佳，开始抛售手中股票，使股价稍有下跌；一般投资者以为是上涨行情中的回档整理，就趁机买进，使股价反弹。但毕竟是夕阳西下，成交量逐渐减少，股价也逐渐下跌。第二阶段，股价下跌趋势日渐明朗，买气减弱，卖压日增，交易量大幅度减少。但其间也可能在股价重跌之后出现次级运动的反弹现象。第三阶段，市场上利空消息不断传来，股价持续暴跌，投资者纷纷抛售手中股票。但持续一阵后下跌趋势变缓，某些绩优股的市价走向平缓，只是投机股股价下跌较为剧烈。这是空头市场快要结束的预兆。

在股价主要趋势的发展过程中，有时会回档，暂时改变一下原来的走势，然后又继续原来的趋势，这就是次要运动的影响。每一个主要趋势中包含着多个次要运动。

（2）次要运动。又称次要趋势，指在主要趋势中，股价持续上涨过程突然出现中期回跌现象，或者在股价持续下跌过程中突然出现的中期反弹现象。次要趋势持续时间为两周到一个月左右。次要运



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动与主要趋势相配合，并在短时期内起相反方向的作用。次要运动一般可以调整一种主要趋势的1/3、1/2或2/3。对于投资者来说，次要运动也很重要。在长期上涨趋势中，中期回档的次要运动，往往就是追加购股的好时机；在长期下跌趋势中，中期反弹上涨的次要运动，又是投资者抛空的好时机。

（3）日常运动。指股价每天的小幅波动。这种运动不大重要，也很难预测，一般持续数小时至几天。当然，分析人员也必须跟踪每天的股价运动，这样才能发现股价的主要趋势或次要运动。

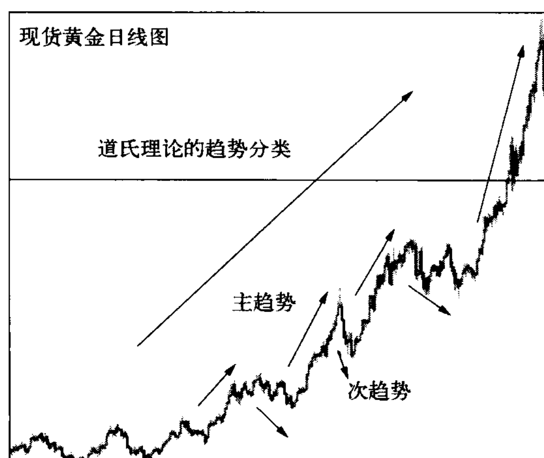


图3-11 道氏理论的趋势分类

2. 道氏理论评价

作为一种系统性的股价分析理论，道氏理论曾被人们广泛应用于各种证券市场长期趋势的预测，取得过理想的效果。道氏理论的许多分析方法也被广泛借鉴，运用在黄金、期货等市场，融汇在其他许多分析方法中。但是，证券市场的发展是很迅速的，股价变动的规律也更加难以把握，而道氏理论存在着一些不容忽视的缺点。道氏理论主要用于预测证券市场的长期趋势而不是中、短期变动，这就使得该理论提示的投资机会太少，对于准备持有数周或几个月的中期



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者或抢短线的短期操作者并无大帮助。对于后一高峰超过前一高峰多大幅度或后一谷底低于前一谷底多大幅度才具有明确市场走势的指示意义，道氏理论未能确切说明。此外，对何时产生新高峰或新低谷的预测，也不能获得答案。

（二）波浪理论

大自然的潮起潮落有着自身的规律。涨潮时，有打上岸的波浪（主运动波）和退下去的波浪（回档波）；退潮时，也有退下的波浪（主运动波）和打上岸的波浪（回档波）。这些潮起潮落的反复便形成涨潮和退潮的现象。而这一大自然的规律被一个股市技术分析大师奇迹般地运用到股市研究中来，形成一套如今广为运用却最为神奇的股市理论——波浪理论。

波浪理论的全称是艾略特波浪理论，是以美国分析专家艾略特（R·N·Elliott）的名字命名的一种技术分析理论。波浪理论的形成和完善经历了几代人的努力。最初，艾略特发现股价的运动与波浪运动有着相似的规律，在进行了大量的观察和实践后，于 1938 年出版了《波浪理论》一书。在这本书里，艾略特认为股价波动与波浪的波动相似，后浪推前浪，不断地重复出现，价格波动的起落是供求失去平衡的结果。1946 年，也就是在艾略特逝世 2 年前，他完成了关于波浪理论的集大成之作《自然法则：宇宙的秘密》。

1. 波浪理论的基本思想

首先，波浪理论强调股价的运动是按照有规律的波浪形态发展的，人们可以通过掌握和运用股价运动的周期规律来预测股价的涨跌，把握股票的买卖时机。

其次，波浪理论认为，股价的运动规律是按照上升和下跌的模式周期性交替演进的。股价运动周期一般由八个过程组成，即每个周期都包括上升（或下降）的五个过程和下降（或上升）的三个过程。这八个过程完成后，股价运动又将进入新的周期。新的周期也将遵循这个模式。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次，波浪理论认为，没有永恒的上升波浪，也没有永恒的下跌波浪。只有上升过程中不断出现向下的调整波浪，该上升趋势才可能保持下去。同样，在一个大的下降过程中不断出现向上的调整波浪，该下降趋势才有可能保持下去。而每一个波浪中又可分为小的八个波浪，在这些小波浪又可细分为更小的波浪。

波浪理论以道氏理论为基础，是对道氏理论的发展和完善。波浪理论中的大部分理论与道氏理论有相吻合之处。不过，比较明显的区别在于道氏理论必须等到新的趋势确立以后才能发出信号；而波浪理论可以比较明确地知道目前是处在上升（或下降）的尽头或是上升（或下降）的途中，而且可以及时地发出转向信号，这更有利于指导投资者的操作。

2. 波浪理论的主要内容

波浪理论主要由形态、比例和时间三个因素构成。

形态是股价走势中所形成的近似波浪的形状和构造。这是波浪理论的构成基础，是三个因素中最重要的因素。

比例是指股价走势图中各个重要的高点和低点所处的相对位置。准确地确定这些重要的高点和低点，并计算这些高点和低点的相对位置，有助于投资者弄清各个波浪之间的相互关系，确定股价的回落点和将来股价的走势。

时间是指完成某个形态所经历的时间。波浪理论中各波浪之间在时间上是相互联系的，用时间可以验证某个波浪形态是否已经形成。

波浪理论认为股价和股价指数总是在上涨和下跌的交替运动中前进；股价波动的每一个周期（无论是上升还是下降）都是由八浪组成，其中五浪是主浪，三浪是调整浪。下面以上升行情为例，简单说明这一过程。

图 3-12 是一个上升行情的八个浪的全过程。图中 0～1 是第一浪，1～2 是第二浪，2～3 是第三浪，3～4 是第四浪，4～5 是第五



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浪。第一、第三和第五浪称为上升主浪，第二、四浪是第一、三浪的调整，但仍在上升浪里。上述五浪完成后，紧接着会出现一个三浪的向下调整，5～a 是 A 浪、a～b 是 B 浪，b～c 是 C 浪，这 A、B、C 三浪又是整个上升波浪的向下调整波浪。对于整个大循环来讲，第 1 浪至第 5 浪是一个“大推动浪”，A、B、C 三浪则为“大调整浪”。

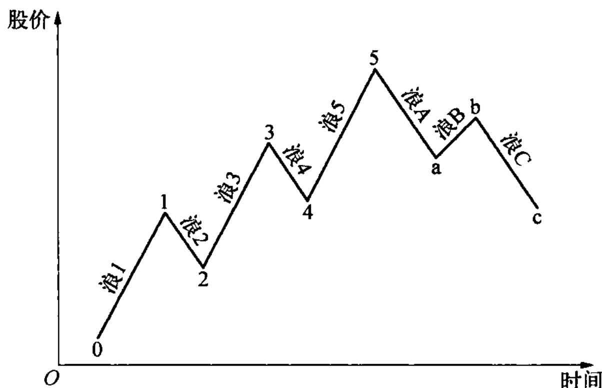


图 3 - 12　波浪结构基本形态图

波浪理论认为，一个完整的上升行情的循环周期，由上述五个上升波浪组成的“大推动浪”和三个向下“大调整浪”共八个浪组成。这八个浪又可以用同样的方式再细分出更次一级的 34 个小浪，依次类推，还可细分。不过，波浪形态虽可无穷伸展和压缩，但它的基本形态不变。

将波浪细分会遇到一个比较困难的问题，即将一个较大的浪分成五个较小的浪，还是分成三个较小的浪。解决的方法是，如果这一浪的上升或下降方向与它上一层次的浪的上升或下降方向相同，则分成五浪；如果方向相反，则分成三浪，如图 3 - 13 所示。

图 3 - 13 中的(2) 浪本身是下降的，而(2) 浪的上一层浪第①大浪则是上升的，所以(2) 浪分成三浪(a、b、c 浪)。(a)浪本身是下降的，而(a)浪的上一层浪第②大浪也是下降的，所以(a)分为五浪结



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

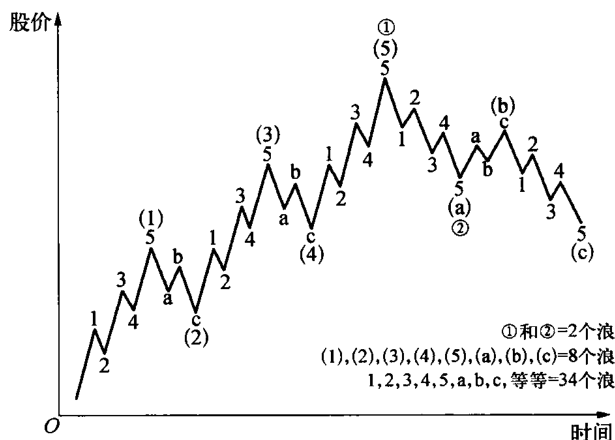


图 3－13　波浪细分

构。按照这一原则投资者可以将任何一个浪细分为更小的浪。不过普通投资者应尽量避免复杂的波浪划分。

3. 波浪理论中各浪的特性及应用

通常第一浪出现在熊市即将或正在转向牛市的时期。几乎半数以上的第一浪是出现在股市经过长期盘整筑底后开始上升的时期，其后的第二浪调整幅度往往很大。一般而言，第一浪的涨幅是五浪中最小的。

第二浪的调整幅度一般相当大，几乎吞掉了第一浪的升幅。当此浪调整到接近第 1 浪的起涨点，投资者开始出现惜售心理，成交量也逐渐萎缩时，第二浪的调整才结束。

第三浪通常是最具爆发力的波浪。此浪运行时间一般最长，涨幅也最大。在这一波运行过程中，市场内投资者的信心恢复，成交量也大幅度上升，尤其在突破第一浪的高点时，投资者可及时跟进买入。

这段行情走势非常活跃，一些图形上的阻力位可轻易地被突破，甚至出现跳空缺口。由于涨势过猛，第三浪经常出现“延长”形态。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四浪经常以较为复杂的形态出现，常以三角形调整形态运行。此浪最低点一般高于第一浪的高点。经过第三浪的强劲上升后，这一浪走势开始疲软，已初显涨势后继乏力的征兆。

第五浪的涨势通常小于第三浪，且常有失败的情况。

在 a 浪阶段，大多数投资者认为市场趋势仍未反转，只是一个短暂的调整，因此还会逢低吸纳。不过成交量开始减少，显示后继资金缺乏。同时各种技术指标已显示顶背离现象，预示证券市场即将下跌。

b 浪阶段各种技术指标已发出市场转弱征兆，应该是投资者出货的最后时机。然而，此浪经常是以上升态势出现，很容易使投资者误认为是另一波段的涨势，形成多头陷阱，使普通投资者遭受很大损失。

c 浪的特点通常是跌势强烈，跌幅大，持续时间长。

4. 数浪的基本规则

以下几条规则是艾略特提出来的，在研究波浪理论时必须特别遵守：

(1) 第三浪一般是三个推动浪中最长的一浪，如果不是最长的浪，也一定不是最短的浪。

(2) 第二浪的低点不能低于第一浪的起点。

(3) 除非在倾斜三角形中，否则上升波第四浪的低点不能低于第一浪的高点；下跌波第四浪的反弹高点不能高于第一浪的低点。

(4) 第四浪的回调低点或反弹高点，通常会回到其前一波的次一级第四浪的水平位置。

5. “黄金定律”在波浪理论中的运用

在波浪理论中，每一波浪之间的比例，包括波动幅度与时间长度的比较，一般都符合“黄金定律”的比例，对于技术分析者来说是相当重要的参考数据。

(1) 波浪幅度相等原则。不管是上升波还是下跌波，在第一、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、五浪三个推动浪中，最多只有一个浪会出现延长波浪，而其他两个推动浪大致相等，即使不相等，仍会以 0.618 的黄金比例出现对等关系。

(2) 通常上升波第三浪的高点目标=(第一浪的长度×1.618+第二浪回档的低点)。下跌波第三浪的低点目标=(第二浪的反弹高点一第一浪的长度×1.618)。

(3) 上升波第 5 浪的最小涨幅目标 =（第一浪的长度×3.236 + 第一浪的起涨点)；最大涨幅目标=(第一浪的长度×3.236+第一浪的高点)。

下跌波第 5 浪的最小跌幅目标=(第二浪的反弹高点一第一浪的长度×3.236)；最大跌幅目标=(第一浪的起跌点一第一浪的长度×3.236)。

(4) 在上升波中，倘若第一浪与第三浪的长度相当，那么第五浪"延长浪"的上涨目标=[(第三浪高点一第一浪低点）×1.618+ 第四浪低点]。

(5) 调整浪中的 c 浪下跌目标 =（a 浪低点一a 浪长度×0.618)。

(6) 上升波的回档或者下跌波的反弹在强势状态下大约会回调 0.382；中度回调幅度大约为 0.5；极弱势回调则大约会有 0.618 的幅度。

以黄金价格为例，图 3-14 中，从波浪理论的观点来看，自 2009 年 9 月 2 日金价展开中期上扬行情以来，形成五浪上升，三浪下跌形态，目前已经接近尾声。而从更高一级别的大浪来看，目前处于三浪上升中的第二浪。图表上可见金价形成了对称的头肩底形态，上方空间指向 1300 美元/盎司，下方支撑在 1140 美元/盎司。如果认可金价难以跌穿 1140 美元/盎司，那么操作方式就是金价越接近该价位，越买入。

艾略特的波浪理论是一套主观性强的分析工具，不同的分析者



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

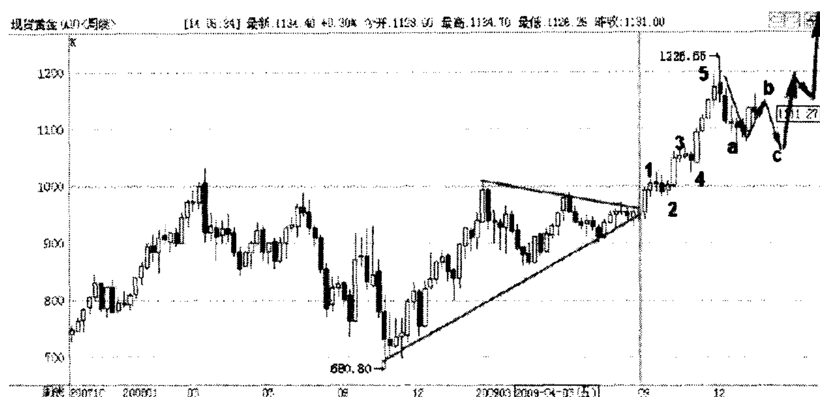


图 3－14 黄金市场价格波浪分析

对浪的数法不同，对浪的划分也很难准确界定，因而对投资者的判断力要求较高。

（三）趋势线分析

1. 趋势和趋势线的概念

趋势是指股票价格的波动方向，或者说是股票市场运动的方向。若确定了一段上升或下降的趋势，则股价的波动必然朝着这个方向运动。在上升的行情中，股价虽然也时有下降，但不影响上升的大方向；同样，在下降行情中股价也可能上升，但不断出现的股价新低，使下降趋势不变。

所谓趋势线就是上涨行情中两个以上的低点的连线以及下跌行情中两个以上高点的连线，前者被称为上升趋势线，后者被称为下降趋势线。上升趋势线的功能在于显示股价上升的支撑位，一旦股价在波动过程中跌破此线，就意味着行情可能出现反转，由涨转跌；下降趋势线的功能在于显示股价下跌过程中回升的阻力，一旦股价在波动中向上突破此线，就意味着股价可能会止跌回涨。

根据道氏理论，股票价格的波动趋势可分为基本趋势、中期趋势及短期趋势三种。因此，描述价格变动的趋势线也分为长期趋势线、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中期趋势线与短期趋势线三种。

由于价格波动趋势经常变化，可能由升转跌，也可能由跌转升，甚至在上升或下跌途中转换方向，因此，反映价格变动的趋势线不可能一成不变，而要随着价格波动的实际情况进行调整。换句话说，不论价格是上升还是下跌，在任一发展方向上的趋势线都不是只有一条，而是有若干条。不同的趋势线反映了不同时期价格波动的实际走向，投资者研究这些趋势线的变化方向和变化特征，就能把握住价格波动的方向和特征。

趋势线的画法是：连接一段时间内价格波动的高点或低点画出一条趋势线。标准的趋势线必须由两个以上的高点或低点连接而成。上升趋势线是连接价格波动的各个低点，形成一条向上的直线；而下降趋势线则是连接价格波动的各个高点，形成一条向下的直线，如图 3 - 15 所示。

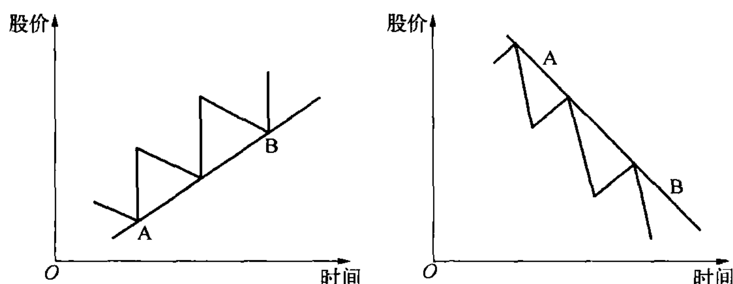


图 3 - 15 上升趋势线和下降趋势线

正确判断趋势线的高点或低点并不是一件十分简单的事情，它需要对过去价格波动的形态进行分析研究。根据两点决定一线的基本原理，画任何趋势线必然选择两个有决定意义的高点或低点。一般来说，上升趋势线的两个低点应是两个反转低点，即下跌至某一低点开始回升，再下跌没有跌破前一低点又开始上升，则这两个低点就是两个反转低点。同理，决定下跌趋势线也需要两个反转高点，即上升至某一高点后开始下跌，回升未达前一高点开始回跌，则这两个高



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点就是反转高点。

在研判趋势线时，在股价没有突破趋势线以前，上升趋势线是每一次下跌的支撑，下降趋势线则是股价每一次回升的阻力。股价突破趋势线时，收盘价与趋势线有3%以上的差价，并且有成交量的配合。在股价突破趋势线时，如果出现缺口，反转走势极可能出现，并且出现反转后股价走势有一定的力度。股价突破下降趋势线的阻力而上升时，一般需大成交量的配合，而股价向下突破上升趋势线时，成交量一般不会立即放大，而是在突破后几天内急剧放大。

要得到一条真正起作用的趋势线，需要经多方面的验证才能确认。首先，确实有趋势存在，也就是说，在上升趋势中，必须确认出两个依次上升的低点；在下降趋势中，必须有两个依次下降的高点。其次，画出直线后，还应得到第三点的验证才能确认这条线的有效性。一般来说，所画出的直线被触及的次数越多，其作为趋势线的有效性越能得到确认，用它进行预测越准确。另外，这条线延续的时间越长，有效性越高。

2. 趋势线的作用

趋势线对股价今后的变化起约束作用，使股价总保持在自己的上方（上升趋势线）或下方（下降趋势线），即起支撑或压制作用。

趋势线被突破后，股价下一步的走势将要反转方向。越重要、越有效的趋势线被突破，其转势的信号越强烈。被突破的趋势线原来所起的支撑和压力作用，现在将相互交换位置，即原来是支撑线的现在将起压制作用，原来是压力线的现在将起支撑作用。

检验趋势线的支撑或压制作用的指标是趋势线的有效性。决定趋势线有效性的因素很多，以下是其中最主要的几个因素：

第一，趋势线被触及的次数。趋势线被触及的次数越多，该趋势线越具有意义。实际上，趋势线被触及的次数越多，就越表现出趋势线的支撑或压制作用。其有效性自然得到了确认。

第二，趋势线倾斜程度。趋势线过平或过陡，支撑或压制作用都



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不太明显，30°～60°之间的趋势线最具技术意义。

第三，趋势线维持的时间。趋势线维持的时间越长，趋势线的支撑或压制作用愈明显。

趋势线的突破就是一种支撑线或压力线的突破，判断突破是否属于有效突破的方法与前述的判断支撑线或压力线突破的方法相同。

从图 3－16 上看，黄金从 2010 年 4 月底突破了三角形的上轨压力，回抽 1130 位置后，开始了一波 100 多美元的拉伸，最高涨至1249 美元。

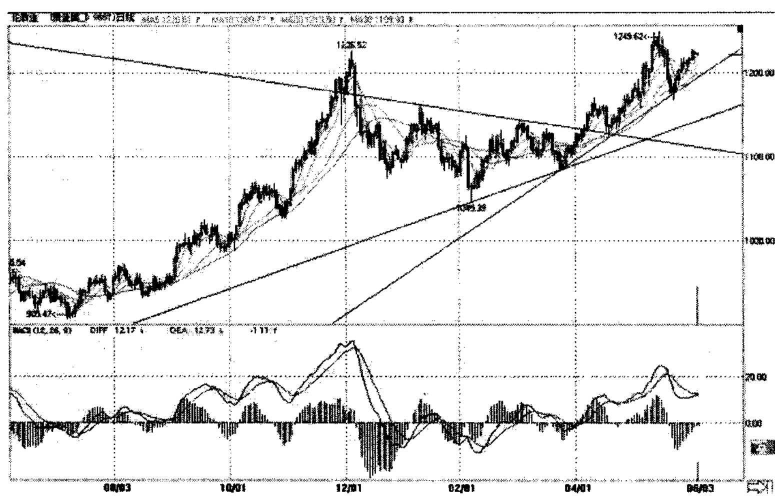


图 3－16　趋势线的突破

3. 轨道线

轨道线又称为通道线，是基于趋势线的一种方法。在得到了趋势线以后，通过第一个峰或谷可以作出这条趋势线的平行线，此条平行线就是轨道线，如图 3－17 的虚线。

两条平行线组成一个轨道，即常说的上升轨道和下降轨道。轨道的一个作用是限制股价的变动范围，使其不能变得太离谱。一个



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

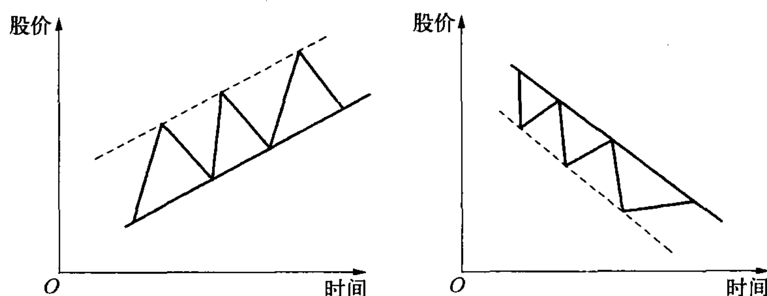


图 3-17 轨道线

轨道一旦得到确认，那么价格将在这个轨道中运行。

与突破趋势线不同，轨道线的突破并不是趋势反转的开始，而是趋势加速的开始，即原来趋势线的斜率将会增加，趋势线的走势将会更加陡峭。

轨道线也有一个被确认的问题。一般而言，轨道线被触及的次数越多，延续的时间越长，其被认可的程度和重要性越高。

轨道线的另一个作用是提出趋势转向的警报。如果在一次波动中未触及轨道线，离得很远就开始掉头，这往往是趋势将要改变的信号。它说明市场已经无力继续维持原有的上升或下降趋势了。

轨道线和趋势线是相互合作的一对。很显然，先有趋势线，后有轨道线。趋势线比轨道线重要。趋势线可以单独存在，而轨道线则不能单独存在。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
黄金投资计划与风险管理

投资计划是黄金投资过程中的一个阶段，是投资理念转化为投资收益的中间环节，也是黄金投资决策的成果体现。投资计划既可以是有形的，即书面形式的，也可以是无形的，仅仅存在于投资者头脑之中。

任何投资都有风险性。虽然和股票、期货投资相比，黄金投资的风险相对要低一些，但是投资风险还是确实存在的。与任何一种投资方式一样，黄金投资也不可能包赚不赔。

在制定黄金投资计划的过程中，投资者按照黄金投资盈利要求去设计高风险、中风险、低风险方案并考虑怎样进行投资品种搭配时，黄金投资的风险管理就变得尤其重要了。因为投资的结果，最终取决于不同投资品种的合理搭配及其投资过程中的风险控制。

第一节　黄金投资计划与策略

投资计划是投资者对风险的承受能力以及收益预期，在对黄金



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资环境、黄金投资品种等进行综合分析与判断的基础上，对黄金投资行为预先拟订具体方法和步骤，以期获得风险和收益最佳组合的主观行为。

一、投资计划的作用

良好的投资计划是确保投资成功的重要步骤，也是控制投资风险的主要手段之一。实践证明，无计划的投资者在投资市场上必然会成为失败者。黄金的价格形成机制与其他证券品种有明显区别，对黄金价格机制的把握是成功投资的前提条件，制定投资计划更是确保投资成功、规避投资风险的必要步骤。

（一）实现投资理念的具体化

制定投资计划是将投资理念、投资方法论与客观实际情况相结合的过程，是实现投资理念和方法论的具体应用。通过制定投资计划，可以将系统完整的投资理念贯彻到投资目标、投资策略、风险控制策略等投资流程各环节中。

（二）成为投资交易行为的依据

对黄金价格机制条件进行深入的研究和分析，在此基础上对投资行为的各环节做出规划，确定投资目标及实现投资目标的步骤，使投资行为从头至尾有据可依。

（三）对投资战略目标形成反馈

通过制定投资计划，对投资流程各环节，包括投资目标、投资策略、风险控制方案等进行深入的研究与考察，可以对原有投资目的的可行性和实践效果进行检查与验证，为投资决策提供反馈。

从这个角度来讲，投资计划的制定并不是将最初的投资目标直接具体化为投资方案的单向过程，而是涉及对投资战略目标提供支持的互动过程。

（四）减少投资过程中不确定性事件带来的风险

对投资过程中可能出现的各种不确定性事件进行预测，并制定



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应对措施，最大限度地避免投资过程中突发事件带来的风险。

二、黄金投资计划的内容

黄金投资计划应主要包括投资品种、投资资金、投资周期、投资目标、投资机会分析、投资策略、风险控制等内容。

（一）投资品种

投资品种是将投资理念、投资方法转化为投资收益的载体。由于黄金市场投资工具相对集中，因此投资资金的资产配置主要集中于现金、黄金现货和黄金期货及相关衍生品。投资品种的杠杆放大倍数（对保证金交易品种而言）、流动性、价格连续性、与国际市场的联动性、与投资者的业务相关性等都是投资品种选择的重要依据。投资品种的特征关系到投资资金的选择方向问题。

（二）投资资金和投资周期

投资资金主要是指投资资金规模。投资周期是指整个投资计划从开始实施到实现预期投资收益的时间跨度。

（三）投资目标

投资目标是指通过投资行为所能达到的目标水平，包括收益率水平、风险水平及其波动率，其核心是在预定时期内的收益率水平。投资目标的完成情况是对投资计划进行评估的重要标准。

（四）投资机会分析

投资机会分析是投资计划的最主要部分，在广义的投资计划形成过程中起着方向性的指引作用，关系到投资目标设定、投资策略选择、投资风险控制等各个方面。

投资机会分析的核心内容在于对黄金价格机制的分析和预测，在投资计划制定过程中对黄金价格机制条件的分析和把握，以及在投资计划执行过程中的连续评估，关系到整个投资计划的可行性与成败。

（五）投资策略

投资策略主要包括选择投资模式（趋势、波段等）、确定资产配置



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(投资资金在现金和各投资品种之间的选择以及各自的投资规模分配)等。

(六) 风险控制

风险控制方案是黄金投资计划中的重要内容，包括对黄金价格机制的评估和调整及黄金投资计划的修订条件，还包括对意外事件的分析和预测以及应对方案。在黄金投资过程中，正确把握黄金价格机制是投资风险管理的大前提，严格的资金管理则是风险控制的必要手段。

三、黄金投资策略的制定

投资策略主要包括两个方面：一是盈利模式，如是以长期持有的趋势操作为主，还是以相机抉择的波段操作为主。二是资产配置策略，即选择投资品种以及确定在各品种上的投资规模。

(一) 盈利模式

盈利模式应按照不同层级的因素进行确定。

1. 主要因素：包括黄金价格机制条件决定下的黄金价格波动区间和波动模式、资金期限、成本收益要求等。如果在特定投资计划区间内，黄金价格影响因素决定的黄金价格以明确趋势为主，则宜采用长期持有的趋势操作。否则，如果在特定区间内各种因素决定了黄金价格可能处于区间波动状态，则波段操作更为适合。例如，2004年年底至 2005 年 6 月，黄金价格基本上处于区间波动状态，如果采用从头至尾的持有策略，则在该区间内可能获利甚微。

2. 制约因素：包括目标投资品种的市场流动性和交易成本。有些投资品种的市场流动性不佳，交易成本较高，则不适合波段操作。

(二) 资产配置策略

资产配置策略主要在现金、黄金现货、保证金交易品种以及黄金股票等四大类品种间进行。四个品种各有不同的风险收益特征：现金是无风险低收益品种(获得存款利率或可购买国债)；黄金现货的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益率等于黄金价格波动幅度；而保证金交易品种的收益率则是将黄金价格波幅按杠杆倍数放大（黄金期权和黄金期货等其他衍生工具也有各自的风险收益特征）；黄金股票则依发行主体和所在市场表现出不同的风险收益特征。在投资本金确定的情况下，投资于不同大类品种上的资金规模应按照不同层级的因素进行确定：

1. 投资资金对于风险和流动性的要求以及对投资收益率的要求。投资资金对于风险和收益的要求是资产配置策略的大前提。资产配置策略必须在首先满足风险要求的情况下，尽力达到收益率要求。一般情况下，以保证金方式进行放大操作的投资品种（包括期货以及上海黄金交易所的 T+D 品种等），其放大倍数应有个一般性的上限。根据经验，全部合约值与本金之比以不超过 5 倍为宜。在绝大多数情况下，一个交易日内黄金价格的波动基本上局限于 2%以内，则 5 倍的放大可以导致 10%的账面价值波动风险。

2. 黄金价格影响因素变化方向、变化程度和变化速度在投资期间内的确定性。如果各种主客观条件表明黄金价格条件机制较为确定，影响因素变化方向、程度和速度较为确定，则黄金价格未来变化的方向和区间可以有较为确定的把握，则资产配置方面可以更加积极一些，现金配置可以相应减少，保证金交易品种可以相应增加。

此外，影响投资策略的因素还包括投资者的交易习惯与市场感觉等。

表 4-1　不同黄金投资渠道的适宜人群

	保证金	交易方向	报价货币	交易时间	适 宜 人 群
实物黄金	100%	单　向	人民币、美元	—	资产保值者
纸黄金	100%	单　向	人民币	24 小时	转嫁通胀风险
黄金 T+D	15%	双　向	人民币	9.5 小时	黄金使用机构
黄金期货	15%	双　向	人民币	4 小时	能承担一定风险，要求利润较高




全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　黄金投资风险概念与识别

黄金交易每天金价的波幅经常不超过3%，与股市每天经常出现涨跌停板10%的波幅无法相提并论，但正是这小于3%的波幅造成了不少投资者由于看错趋势而亏损巨大。投资者如果投资股票、外汇、房地产可以获得利息、股息和租金收益，可是黄金投资是没有任何孳息收益的，如果是持有实物黄金还需要付出保管费用，这也增加了黄金投资的风险性。

投资风险是客观存在的、不可避免的，并在一定条件下还带有某些规律性。投资者只能试图将投资风险减小到最低的程度，而不可能完全避免或消除。降低风险的最有效方法就是要意识并认可风险的存在，积极地去面对，才能够有效地控制风险。

一、黄金投资风险的概念和特征

（一）黄金投资风险的概念

黄金投资风险是指由于黄金价格波动形成的黄金投资浮动或实际亏损，以及由亏损形成的企业经营连续性危机。

黄金投资风险的核心问题在于价格，除此之外就是技术手段。在价格变化方向不明确的情况下，从技术上防范投资风险会使投资变得非常难以操作。一旦把握住中长期黄金价格趋势，黄金投资的风险管理就会变得非常简单，其核心就在于既定风险承受能力下的仓位控制问题。归纳起来，黄金投资的风险主要来源于以下三个方面：国际地缘政治风险、国际经济形势风险以及国际金融形势变化风险。

（二）黄金投资风险的特征

对投资者来说，要规避黄金市场投资风险，首先要了解其风险特



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

征。黄金市场投资风险主要有以下几个方面特征：

1. 投资风险的广泛性。黄金市场价格是由黄金现货供求关系、美元汇率、国际政局、全球通胀压力、全球油价、全球经济增长、各国央行黄金储备增减、黄金交易商买卖等多种力量平衡的结果。因此在黄金投资市场中，从行情分析、投资研究、投资方案、投资决策，到风险控制、账户安全、资金管理、不可抗拒因素导致的风险等，几乎存在于黄金投资的各个环节，因此具有广泛性。

2. 投资风险的相对性。黄金投资的风险是相对于投资者选择的投资品种而言的，投资黄金现货和期货的结果是截然不同的。前者风险小，但收益低；而后者风险大，但收益很高。所以投资风险不可一概而论，它有很强的相对性。

3. 投资风险的可预见性。投资风险虽然不受投资者的主观控制，却具有一定的可预见性。只要投资者对影响黄金价格的因素进行详细而有效的分析，如原油和美元的走势、地缘政治因素的变化等等，都将影响黄金价格的波动，对于这些因素的分析对于黄金投资的操作而言具有一定的可预见性。客观、理性的分析将会为投资操作提供一定的指引作用。

二、黄金投资风险的识别

黄金投资风险的识别是黄金风险管理活动的首要工作步骤。黄金投资风险的识别是指在黄金投资的过程中记录并识别可能产生价格变动的风险因素的来源、产生条件、作用机制及其风险程度。黄金投资风险识别是一个系统的、连续的过程，不是一次就可以完成的任务，应在投资过程中的自始至终定期进行，而且需要更多系统的、横向的思维。

正因为价格是黄金投资风险的核心内容，因此整个风险识别过程就是围绕黄金价格的变动风险展开的。

（一）国际地缘政治风险识别

黄金价格中长期趋势是否出现拐点，关键在于国际地缘政治



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否出现重大变化。因此，国际地缘政治风险识别首先考虑的就是发生重大国际地缘政治形势变化的可能。这里的重大国际地缘政治变化指重要国家或地区政局变化、政府统治不稳定或发生战争。重要国家或地区是指那些体现典型文明特征的国家或地区、重要经济体和重要经济资源富集的国家或地区，如蕴藏世界石油地质储量最大并且信奉伊斯兰教的中东地区和世界头号发达国家——美国。在实际的黄金投资操作中，投资者应从纷繁复杂的国际形势中判断出发生重大国际地缘政治形势变化的可能性。否则，对黄金价格中长期走势的判断将会发生严重背离，黄金投资将遭受难以估量的损失。

黄金投资的国际地缘政治风险还包括发生重大突发事件给黄金投资带来的风险。突发事件是指在没有任何预期的情况下突然发生的国际地缘政治事件，如 2001 年美国“9・11”事件、2004 年西班牙马德里“3・11”爆炸事件和 2005 年英国伦敦“7・7”爆炸事件等。

突发性国际事件无法事先预测，因此投资风险主要来自突发事件。通常来说，这种突发事件会引起包括黄金市场在内的全球金融投资市场剧烈的波动，而且会对国际地缘政治发展的节奏、旋律、性质和发展方向产生重大影响。

关于黄金投资的国际地缘政治风险，可以得出如下结论：

1. 地缘政治是影响黄金价格的第一层级因素，它决定黄金价格中长期走势，形成黄金投资价格趋势性风险。

2. 伴随重大地缘政治事件发生发展，中长期黄金价格波动的空间可达 50%～100%，甚至更高，形成黄金投资决策的战略性风险。

3. 伴随重大地缘政治事件的发生，黄金投资高风险与高收益相伴，影响黄金投资决策的方向。

4. 世界核心政治和经济实体的经济、金融安全和国家安全战略思想调整，也是构成中长期黄金价格趋势的重要因素，但是这一因素与黄金价格的机制常常通过重大国际地缘政治事件表现出来。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 国际经济形势变化风险识别

识别黄金投资风险的第二个方面是国际经济形势问题，国际经济形势的变化对黄金价格的影响是非常重要的。国际经济形势发展带来的风险主要包括两个方面：第一是世界重要经济体(如美国和欧盟)经济发展的趋势和稳定性预期。第二是重要经济资源供求对国际经济形势的影响。

对世界重要经济体经济发展趋势和稳定性的判断可以借助相关国家的政府、研究机构和国际组织对一些重要经济指标的预测来进行。这些重要经济指标主要包括：世界经济整体和重要国家(如世界排名前 5 位的重要经济体)的经济增长率、通货膨胀率、失业率等。目前已经形成了一整套相当完善的指标体系。通过对这些指标的关注，基本上可以形成对未来国际经济走势的初步判断。

多数投资机构和投资者在分析影响黄金价格的国际经济形势时通常关注的正是这样一系列经济指标。但是，绝不能依靠这些经济指标和黄金价格在严格特定条件下才成立的关系去武断地预测未来的黄金价格走势。如果长期跟踪某个经济指标与黄金价格关系会发现，它们之间的关系不是持续的。同样一个指标在不同的国际地缘政治形势、国际经济形势、国际金融形势下，对黄金价格的影响是不同的。

美国经济体系的稳定发展需要全球的资源支撑，美国资本市场的发展也需要全球的资本不断流入来支持其健康发展。因此当美国经济金融形势发展稳定，资本市场形势良好时，资本不断流入，黄金的价格主要受到其商品属性的影响，黄金价格趋于弱势。当美国经济金融形势发展不稳定，资本市场有下调压力，黄金的价格主要受到其货币属性的影响时，黄金价格就会出现强势。

2010 年 5 月以来，美国的经济出现了一些重要的变化。美国的经济在 2009 年全年都是处于次贷危机之后的 V 型反弹之中，反弹力度非常之大，2009 年第四季度 GDP 增长超过 5%。可是，进入 2010 年之后，随着 V 型反弹的逐渐结束，经济增速有放缓的趋势。2010



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年初公布的一系列经济数据包括房屋销售和新开工数目、零售商销售、就业数据等，有了不同程度的下滑。当然，这些数据中除了房屋销售数据外，其他的指标下滑并不严重。因此，仅仅凭这些还不能断言美国经济就会步入二次探底，但经济确实进入了一个增速减慢的过程。另外，经济中不同板块和行业的情况也不尽相同。了解这些，对于判断金融市场的未来走势十分关键。美国经济增速放缓，2010年第二季度数据出现疲软迹象，投资市场风险溢价提高，重燃市场避险情绪，避险买盘再度大举入市，推升金价至 1300 美元/盎司上方，美元的持续下滑为金价上扬增添了动能。

判断国际经济形势变化风险的另一个方面是重要经济资源的可持续供给能力。石油是当今最重要的战略经济资源，对石油价格的关注主要集中在两点：一是石油价格，二是石油供给的稳定性。由于石油作为经济发展基础原料的广泛用途，石油价格的变化直接影响全球各国的生产成本，决定通货膨胀形势，对世界经济形势变化产生巨大影响。通常来说，石油价格与国际金价同向变动，呈正相关关系，研究石油的价格趋势能够为研究黄金价格提供方向性的指示。如果石油供给的稳定性不能保证，石油需求得不到满足，经济就将出现停滞或衰退，发达国家现有的社会结构分化态势无法维持，发展中国家社会结构分化难以向更高层次演进。因此，在进行实际的黄金投资操作时，一定要充分考虑国际经济形势的变化，尤其是近些年来包括石油在内的资源性商品价格上升对国际经济形势的压力。

关于黄金投资的国际经济形势变化风险，可以得出如下结论：

1. 国际经济形势发展状况是影响黄金价格中长期趋势的次级因素，形成黄金投资的趋势性风险，其影响黄金价格的波动区间弱于国际地缘政治。

2. 国际经济形势发展稳定与否对黄金价格的影响，常常通过重要经济体经济政策导向的变化，在黄金的属性和价格形成机制上表现出来。重要经济体国家的财政目标、财政手段等的变化会改变国



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际经济形势的发展格局，对黄金价格产生影响。

3. 美国经济运行的经济增长率、物价、就业等情况对黄金价格产生国别的特殊影响。美国特殊的国际经济政治地位决定了美国经济运行的经济增长率、物价、就业等情况，对黄金价格产生的特殊影响和世界上其他任何国家都不相同。大家在关注世界各国经济指标的同时，应该对美国的经济指标更为关注。

4. 由于国际经济形势常常是通过国际地缘政治和国际金融形势作用于黄金价格，国际经济层面的黄金投资中长期风险衡量，还需综合评价国际地缘政治与国际金融形势后确定。

(三) 国际金融形势变化的黄金投资风险的识别

黄金投资风险识别的第三个方面是国际金融形势问题。与国际经济形势变化相比，国际金融形势变化对黄金价格的影响更为直接，如美国次贷危机、迪拜债务危机等，直接导致黄金价格大幅上涨。金融危机是金融问题，黄金价格也是金融问题。这是它们在根本上的渊源。研究黄金投资风险，还必须关注汇率波动情况。如果要把人民币汇率的变化加入考虑范围，那么就必须要考虑到与人民币汇率相关的因素。还有利率的变动往往会带来另外一个层面的风险，即纯粹黄金投资意义上的利率风险。利率变化会带来黄金投资资金的成本变化，而这个风险很大程度上是财务上内在的风险。因此，国际金融形势变化对黄金价格的影响比较直接并重要。



2009 年 11 月 27 日，由政府控股的“迪拜世界”宣布延期偿还债务，造成当天金融市场的大



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幅动荡。迪拜政府表示，迪拜世界旗下的两家旗舰公司延期偿还债务是重组的第一步，要求迪拜世界和棕榈岛集团的债权人允许债务到期日延后。要求延迟还款的消息传出后，迪拜世界的违约交易掉期升至历年来最高水平，令迪拜成为全球第 6 个最大机会破产的国家投资公司。迪拜的债务危机再次引起了市场对经济复苏、金融危机的疑虑，受此影响，投资者纷纷对手中持有的高风险资产进行恐慌性抛售。美国标准普尔指数期货快速下跌，其他新兴市场的投资者的信心均告受挫，中国大陆、中国香港、韩国、日本股市均出现暴跌。银行类股遭遇了最沉重的卖盘。当市场的极端情绪出现的时候，黄金也难以独善其身。当市场一有风吹草动，那些短线多头就会迅速平仓，引发金价暴跌。金价 2009 年 9 月份以来，一直处于上涨的周期，并一举突破了上方1000美元/盎司的阻力，10 月初金价回到了 1025 的高点之后，开始加速上涨。从 8 月底的 955 美元/盎司的水平，短短两个月已经上涨了 240 美元，涨幅达到 25%，说明短期聚集了多头大量的获利盘。

尽管黄金投资风险表现得多种多样，但是在具体的黄金投资金融风险识别过程中还是能够找到一些规律性的要点：

1. 国际金融形势是影响黄金价格的第三级因素，对黄金价格既有中长期的影响（如货币载体转换、货币汇率机制的确定），也有短期的影响（如利率、短期货币供应量调整）。通过国际金融形势因素引发的黄金价格短、中期调整，常常形成黄金价格约 10%以内的波动。

2. 国际金融形势往往与国际地缘政治和国际经济形势一起对黄金价格产生中长期的影响。在国际地缘政治、国际经济形势变化的机制内，若干个短、中期的黄金价格波动积累，形成了中、长期的黄金价格变化趋势。

3. 在国际地缘政治、国际经济形势和国际金融形势相对稳定的条件下，黄金的商品属性在黄金价格机制中处于主导地位，黄金价格与汇率波动呈现强相关关系；而在国际地缘政治、国际经济形势和国



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际金融形势相对动荡的条件下，黄金的货币属性在黄金价格机制中处于主导方面，黄金价格与汇率波动呈现弱相关关系。

4. 在国际地缘政治、国际经济形势和国际金融形势稳定，并且通货膨胀率较低条件下，以紧缩货币供应量为目的的利率水平提高，会形成一定程度的黄金价格水平下降；反之，在国际地缘政治、国际经济形势和国际金融形势发展动荡，恶性通货膨胀率发生的条件下，以紧缩货币供应量为目的的利率水平提高，通过资本市场的传导，常常强化黄金价格上升的趋势。

5. 国际金融形势发展及相应的金融调控政策，在游资炒作和金融投资市场价格联动机制下，常常造成黄金价格波动无序，形成短期黄金价格预测的困难，并形成相应的黄金衍生金融工具投资风险，此时，对中、长期时间序列的黄金价格趋势的分析，是修正短期黄金价格波动预测和风险衡量的重要手段。

第三节　黄金投资风险管理

在制定黄金投资方案的过程中，投资者按照黄金投资盈利要求去设计高风险、中风险、低风险方案并考虑怎样进行投资品种搭配时，黄金投资的风险管理就变得尤其重要了。因为投资的结果，最终取决于不同投资品种的合理搭配及其投资过程中的风险控制。

在上面的黄金投资风险识别中知道，国际地缘政治风险、国际经济形势变化和国际金融形势变化是黄金投资风险的主要来源。风险是客观存在的，不可避免的。因此，投资者只能试图将风险减小到最低的程度，而不可能完全避免或消除。通过有效的投资组合，可以合理调配资金，将风险最小化，创造更多的获利机会，从而达到降低投资风险的目的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、风险管理概念和意义

(一) 风险管理的概念

风险管理是投资者对风险进行识别、衡量、分析，并在此基础上有效地处置和规避风险，以最低成本实现最大安全保障的科学管理方法。对于黄金投资来说，风险是客观存在的、不可避免的，投资者在入市之前，一定要学会风险管理。

(二) 风险管理的意义

风险管理的意义主要体现在以下几个方面：

1. 降低黄金投资的风险

投资者使用风险管理，可以合理有效的调配资金，把损失降到最低限度，将风险最小化，创造更多的获利机会，从而达到降低投资风险的目的。

2. 有助于保持良好的投资心态

做任何事情都必须拥有一个良好的心态，投资也不例外。当投资者心态平和时，思路往往比较清晰，面对行情的波动能够客观的看待和分析，才能够理性操作。在资金操作过程中，难免因为失误而造成资金的亏损。如果投资者能够合理的控制风险，当出现亏损时有助于保持良好的投资心态，可以减少情绪慌乱中的盲目操作，降低了连续亏损的可能性。

二、运用投资组合进行黄金投资风险管理

(一) 投资组合的目的

很多投资者想知道，既然黄金拥有无比的保值能力，同时还能起到很好的抗通货膨胀作用，那么为什么不能将全部的家庭资产投入到黄金中去呢?

黄金最主要的功能是保值、抗跌，但对于不同的投资者，购买黄金的目的不同，期望值也不尽相同。对于那些长期将流动资金放在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行储蓄的家庭来说，选择黄金投资对其资产的变化并不明显，尤其在资本市场有较大波动时，黄金投资反而更能显示出其优势。但是对那些投资风险偏好高的投资者，如果把大部分资金投在了黄金上，那么很可能会错失其他的投资机会，如黄金期货以及股票市场等。而将黄金作为家庭资产的一部分进行配置，反而能够更好的发挥其本身的作用。

无论是对于家庭理财还是个人理财，获得相对平稳的高收益都是其追求的目标，那么在适当配置了一些高风险、高收益的理财产品后，再选择黄金作为对抗通胀以及规避风险的投资产品，无疑可以为整体的投资起到降低风险、平稳收益率的作用，也就是用黄金的低风险对冲其他高风险的理财品种，起到平衡的作用。

在震荡的市场中，几乎很难有人可以一直做到低买高卖而获利。因此，单一投资股票，不可能永远能抓住每一次行情，只赚不亏。通过比较近年来股票、债券、商品等投资品种的单一投资与组合投资证明，组合收益率高于任何一个品种的单一收益率。而这样的好处，就在于风险的调整。配置不同的资产，就可以有效地规避单一风险。

对于将资金全部投入股市的投资者，建议适当参与其他的理财方式，如银行推出的结构性理财产品，或是在专业理财机构的建议下购买黄金进行投资组合，降低投资风险。金价除了供需因素之外，还受到很多政治、经济因素的影响，在全球通货膨胀的预期下，黄金依然具有一定的投资价值。

(二) 投资组合的选择前提

正如“股神”巴菲特所说的那样，投资的第一个原则是不要亏本；第二仍然是不要亏本。而黄金的作用恰恰就是分散风险，提高投资组合的安全性。资产配置是任何投资策略重要的一环，透过平衡具有不同相关性的资产类别，投资者很可能获得较高的回报，承担较低的风险。

在实际的投资活动中，投资组合构建是一件相当复杂的事情。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在黄金投资组合中涉及投资资金在不同产品之间的比例配置问题。组合管理的前提是要对资金期限、投资规模、风险承受能力、资金收益要求和资金流动性有一个全面的了解。

1. 资金期限

投资资金的使用期限是投资组合最重要前提之一。任何投资计划无论长短，都是有一定期限的，而客观投资机会则以时间点或者时间段的形式分布在投资期限之内，投资机会的多少、大小都与投资期限直接相关。对于黄金投资而言，重大的地缘政治事件、国际经济事件和国际金融事件都有着主客观条件的酝酿以及发生发展的过程，战略性投资机会并不是经常出现的，那么投资资金的使用期限就直接制约了收益目标的客观可能范围。

不同来源的资金使用期限可能并不相同。一般而言，委托资金、自有资金及基金形式的投资资金在投资期限上是按由短到长排列的。

2. 资金规模

资金规模需要与投资品种选择相匹配。大的资金规模需要考虑到资金的流动性问题，这对投资品种的流动性和投资操作有一定的要求。当目标市场的品种不足以容纳投资资金时，选择其他投资品种则可能会降低可实现的投资收益率。

3. 风险收益要求(资金成本)

投资资金对于风险和收益的要求也是投资组合的重要前提之一。部分资金可能有一定的实际成本(如承诺收益率)或潜在成本(比如相对于银行同期存款利率的机会成本)，这实际上就构成了最低的收益要求。

无论何种性质的投资资金，都可能在最大投资风险方面有明确的或隐含的要求。例如，以受托资产形式存在的投资资金，在委托投资协议中可能规定在达到预先约定的最大亏损后中止受托人的全权操作权限，那么这个风险要求就是刚性的。而自有资金或部分集合



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金虽然可能没有明确的风险规定，但一般而言都会有一些由各种客观条件约定的隐含最大投资风险要求。

4. 资金流动性

投资资金有一定的流动性要求。例如，以黄金投资基金形式存在的资金。如果选择了开放式的基金形式，那么整个投资过程中投资规模都是可变的，这样就必须考虑到认购与赎回对于资金管理的影响。

资金规模和流动性要求能使实际收益率与根据投资机会得出的理论收益率之间具有明显的差距。

通常来说，由现金、债券、权益类资产和黄金组成的投资配比能够充分起到规避风险又保持一定收益的作用。在该组合中，黄金的比例占 10%～20%。当金融系统的风险增加或是全球经济动荡时，都可以适当调高黄金的投资比例。

(三) 构建投资组合的原则

在进行具体的构建资产组合的时候，还应该考虑下面的一些基本原则：

1. 本金的安全性原则。投资组合管理首先要考虑的是本金的安全无损，这是未来获得基本收入和资本增值的基础。本金的安全并不是要仅仅守住本金面值，而是指要保护本金的购买力。由于通货膨胀的存在，购买力风险也是一种现实的风险。

2. 基本收益的稳定性原则。在构思投资组合时，组合管理者都把获得稳定的基本收益当作一种很实际的考虑因素。基本收益的相对稳定可以保证组合管理者的良好心态，有助于投资目标的最终达成。

3. 流动性原则。流动性是降低交易成本、规避风险的最重要保证。

4. 多元化原则。资产组合中应该包含多种投资。不同大类的资产品种风险收益特征有明显差异，多元化可以有效降低由金价预



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期外波动给投资组合带来的风险。

（四）价格风险分析与投资组合选择

黄金价格波动风险是投资组合构建的重要基础。在黄金价格形成机制的框架范围内，黄金价格风险不能完全用历史价格波动率来衡量和预测，必须通过投资期限内各层级相关价格影响因素的变化来评估未来价格波动风险。

在特定的操作策略下，风险主要来自与黄金价格主要趋势相反方向的变动。应在上述分析的基础上，对投资组合进行适当选择。

1. 价格风险来源分析

在投资期限内，对金价形成机制进行深入评估后，应对各层面的风险因素进行分析。例如，当地缘政治紧张局面成为金价主要刺激因素时，阶段性的缓解则成为金价风险的来源，可能导致金价下跌；当美元汇率问题成为金价主导因素时，应关注相关国家央行的联合入市干预和美联储的货币政策等有可能导致美元汇率阶段性或长期性变化的事件。

2. 评估风险

风险的评估主要分为三个方面：

（1）风险发生的可能时间点。

（2）风险因素导致的金价反向变动幅度。

（3）风险因素导致金价反向变动所持续的时间。

上述三个方面中，前两个最为重要，在黄金投资中构成了价格波动风险的最主要方面，如果把握不当，便会带来巨大的损失。

3. 根据风险综合情况构建大类投资组合

构建投资组合主要分为两个步骤。一是大类资产配置，二是投资品种选择。大类资产配置比例根据投资资金的风险收益要求、投资策略的积极或保守以及投资资金的投向限制来确定，投资品种的选择则是根据可投资品种各自的市场特征进行选择。

在不同的黄金价格趋势和波动风险情况下，投资组合的大类选



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择会有明显差异。从大类上说，黄金投资工具基本上可以分为与黄金价格不相关的现金资产、与黄金价格完全相关的投资品种（黄金现货、黄金期货等保证金交易品种、黄金 ETF 基金等）、与黄金价格有一定关联但风险收益特征不同的黄金期权类品种、与黄金价格有一定关联但同时受其他因素影响较大的黄金股票和黄金债券。

假定投资资金不受投资方向的限制，可以选择以上各类品种中的任何组合，则在不同的预期风险水平下，上述投资工具将在组合中起到不同的作用。例如，在黄金价格趋势明确、预期价格反向幅度较小的情况下，在资金可承受的风险范围内，黄金保证金品种可以占据投资组合中的较大比例。如果预期价格方向较不明确，且可能产生巨幅反向变动的风险的情况下，则现金资产、风险可以锁定的期权类工具、黄金债券类品种可以占据较大比例，同时应严格控制保证金类品种的投资放大倍数。

值得注意的是，尽管不少投资者在自己的投资组合中都选择了黄金作为抵御某项投资而分散风险的工具，但是当全球经济健康发展时，黄金的价格往往很少出现大的波动。事实上，从 1980 到 2000 年的这 20 年间，金价没有任何突出的表现。从 2005 年开始，国际金价开始出现大幅的波动，几年后，美国甚至全球的通货膨胀成为经济面临的主要问题，当 2008 年上半年美国的平均通胀率超过 4%时，国际金价也在 2008 年 3 月突破了 1000 美元。这就表明，只有在遇到了资产出现缩水风险时，黄金才会被投资者作为首要的避险工具。

如果投资者在进行资产配置时买入时机不合适，很可能长时间难以产生较好的收益。想要在黄金投资中获利，投资者还需要掌握黄金投资技巧和策略，而最为根本的前提和原则是，保证本金不流失，同时还要积极关注和分析市场状况，把握市场方向和趋势，在闭市期间做好决策，此外，保持适当的报酬比和风险比也是极为重要的，一般在 3∶1 左右。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除此之外，如果有购买的途径，投资者可以在人民币升值时，在境外如中国香港等地购买到相对较便宜的黄金。因为黄金在国内价格不动或者下跌，并不表示黄金本身的价值就相应地下跌，而有可能是本地货币与外国货币汇率变化的结果，因此选择利用汇率的优势购入黄金不仅可以降低自己的成本，而且可以起到抗击通胀保值资产的作用。

4. 投资组合调整

对原有的投资组合中的资产组合结构进行调整。投资组合的目标是相对稳定的，但是，个别投资对象的价格及收益风险特征是可变的，根据上述原则构建的投资组合，在一定时期内是符合组合的投资目标的。

但是，随着时间的推移，市场条件的变化，投资组合中的一些投资对象的市场情况与市场前景也可能发生变化。当某种投资对象收益和风险特征的变化足以影响到组合整体发生不利变动时，就应当对投资组合的资产结构进行修订、剔除或增加各类投资。

5. 投资组合评价

这个步骤的目的是对已经构建的投资组合的经济效果进行评价，这是投资组合管理的最后一环，也是十分关键的一环；它既涉及对过去一个时期组合管理业绩的评价，也关系到下一个时期组合管理的方向。

三、依据风险组合进行资金管理

资金管理是指资金的配置问题，包括投资组合的设计和多样化的安排，在各个市场上应分配多少资金去投资，止损指令的用法，报酬—风险比的权衡，在经历了成功阶段或挫折阶段之后应分别采取何种措施，以及选择保守稳健的交易方式还是大胆积极的方式等。

在黄金投资中，资金管理存在着一些特殊的管理原则，这些特殊方面主要是由黄金价格变动机制的特殊性及其所选择的投资方式不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同而引起的，下面对这个内容进行具体的介绍。

（一）依据风险组合进行资金管理的基本方法

在黄金投资的各种选择中，相对于现货黄金来说，运用杠杆的黄金期货交易相对面临的风险更大，因此，这里以介绍黄金期货投资的资金管理为主。下面介绍目前经常被投资者所采用的一些基本的资金管理方法：

1. 固定金额投资计划法

固定金额投资计划法，又称定额法和常数投资计划法。它是投资者把一定的资金分别投向不同品种，其中将投资于一个品种的金额固定在一个水平上，当账面盈利达到固定金额的一定比例时，就用增值部分同比例投资于另一个品种，用于增加盈利机会。反之，当账面亏损达到其固定金额的一定比例时，就平调另一个品种的头寸来增加可用资金，使投资于期货的资金总额始终保持在一个固定的水平。

例如，某投资者将 10 万元资金投资于黄金期货，其中 6 万元资金作为黄金期货合约买卖场内保证金，4 万元资金作为维持保证金。当 6 万元的合约市价增至 7 万元时，则出售超过固定金额的 1 万元，使合约市价总额仍保留在 6 万元的固定水平上。当合约市价降至 5 万元时，则再购进相当于 1 万元的期货合约，使之保持 6 万元的市值水平。

固定金额投资计划法的优点是容易操作，不必过多顾及投资的时机问题，对于初涉黄金期货市场的新手来说，不失为可供选择的投资策略。由于这种投资方法奉行了“低进高出”的投资原则，在一般情况下能够确保盈利。但如果所购多头合约的行市是持续上升的，投资者不断卖出多头合约后就容易丧失更多的获利。所以，固定金额投资计划法在两种情况不适宜采用：一是涨势不衰的多头市场；二是跌跌不休的空头市场。

2. 固定比率投资法

固定比率投资法，又称定率法和不变比例计划法。它是调整投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资风险的一种投资组合策略。

固定比率投资法的操作是将投资资金分为两部分：一部分是保护性的，主要由价格波动不大、收益较为稳定的合约构成；另一部分是风险性的，主要由价格波动频繁、收益幅度相差较大的品种构成。这部分的比例一经确定，便不轻易变化，还要根据价格的波动来不断维持这一比例。

固定比率投资法基本上是固定金额投资法的变形。它与固定金额投资法的区别是：固定金额投资法是要维持固定的金额，并不注意风险性，总额和保护性总额在总投资中的比率，而固定比率投资法则只考虑在一定的总投资额中维持风险金额与保护性金额的固定比率。至于两者的比率确定则取决于投资者对前景的预期和个性偏好。

如果投资者喜欢冒险，富于进取，则投资风险性合约的份额就可能要大些；如果投资者比较稳健，则他投资于债券的份额就可能很大，相应地投资于风险性合约的份额就较小。即使风险性部分损失惨重，但因保护性的收益相对稳定，因此不至于把本金赔光。但由于固定比率一经确定就不宜轻易改变，因此，它是一种比较保守的投资策略，容易丧失一些较好的投资机遇。

3. 变动比率投资法

变动比率投资法又称变率法和可变比例计划法。变动比率投资法的基础是确定一条风险部分的预期价格趋势线，当价格在趋势线以上时，就卖出风险性部分，当价格在趋势以下时，就卖出防御性部分，并在买卖风险部分时，相应地买卖防御部分。当趋势线确定后，还要以决策线为边线，决策线反映风险部分的买卖。需要说明的是，规划的百分比是可随意选择的，投资者在现实决策时，应根据具体情况来确定买卖的比例。

采用变率法既克服了固定比率中不论在任何情况下一律按固定比例保留风险部分和防御部分的呆板做法，显得较为灵活和合理。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这种方法较为复杂，既要根据各种情况确定正确的趋势线，又需要对价格的变化进行持续的监视，以便随时调整投资的比例。

(二) 黄金投资资金管理的特殊原则

从前面的黄金价格影响因素的介绍中可知，由于黄金既具有商品属性又具有货币属性，因此黄金价格会受到国际地缘政治、国际经济、国际金融等不同层级因素的影响。既然是不同层级的因素，那么意味着这些因素对黄金价格的影响时间、影响程度是各不相同的，这种不同直接导致不同投资方式下的资金管理不同。这对合理设定资金管理目标，实现预期的投资收益有重要意义。

1. 明确投资期间黄金价格形成机制的特点是设立资金管理目标的前提

黄金价格的形成机制不同对黄金价格的波动会有不同的影响。例如，当黄金价格机制是受国际地缘政治影响的时候，其对黄金价格往往会产生中长期的制约，其影响幅度往往也会达到50%～100%。这个时候如果采取趋势投资法的话，可能会出现累计亏损时间较长但平均幅度低的情况。一旦能够确认同价格机制判断的正确性，就不能认定该投资没有达到预先设定的资金管理目标，而应该将资金管理的目标长期化。

2. 重视金融市场联动造成的黄金价格波动

金融市场联动造成的资本流动往往能够引起黄金价格5%的波动，这个波动对于20倍的黄金期货投资杠杆很容易造成保证金的损失，因此在短期的投资中要注重控制杠杆投资工具的仓位比例。资金管理目标中也要对这种变动进行充分考虑，合理安排投资资金的投放比例。

四、风险管理的实施

(一) 根据资金状况制订合理的操作计划和方案

在操作之前根据资金量大小合理地定制资金运作的比例，为失



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误操作造成的损失留下回旋的空间和机会。

(二) 根据时间条件制订适宜的操作风格

每个投资者拥有的操作时间是不同的。如果有足够的时间盯盘,并且具有一定的技术分析功底,可以通过短线操作获得更多的收益机会;如果只是有很少的时间关注盘面,不适宜做短线的操作,需要寻找一个比较可靠的、趋势较长的介入点中长线持有,累计获利较大时再予以出局套现。

(三) 建立操作纪律并严格执行

行情每时每刻都在发生变化,涨跌起伏的行情会使投资者存在侥幸和贪婪的心理,如果没有建立操作的纪律,账面盈亏只能随着行情变化而波动,没有及时止赢就没有形成实际的结果。起初的获利也有转变为亏损的可能,会导致操作心态紊乱,影响客观的分析思维,最终步步退败。所以制定操作纪律并严格执行非常重要。

第四节 黄金投资风险承受能力分析

一、风险承受能力含义

所谓风险承受能力,是指投资者可能承担的最大损失水平。如果投资者财富实力雄厚,那么该投资者风险承受能力较大。在其他条件相同的情况下,资产规模大、本金的最大可接受损失比例高的投资者风险承受能力高。简单来说,风险承受能力就是投资者投入本金数量与投资所能承受最大亏损比例的乘积。

需要说明的一点是,这里说的风险承受能力和风险偏好没有任何关系。风险厌恶者可以制定风险较小的投资策略,但是这并不意味着他们承担风险能力小。如果说风险偏好描述的是承担风险的相对水平,那么风险承受能力则说明的是承担风险的绝对水平。换句



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话说，当投资者在制定投资决策时，风险偏好关系决定了投资者所选组合中各种资产的相对比重，即投资组合的结构；风险承受能力决定的是在各种组合资产上投资的财富数量，即投资组合的规模。举个例子，一个投资者 1 亿元投资本金可以承受 5%的亏损，另一个投资者 1000 万元的投资本金可以承受 20%的亏损，前者最大亏损承受能力为 500 万元，后者为 200 万元。表面上看前者的风险承受能力更强，但是由于其可承受亏损占本金比例较低，在选择投资组合的时候反而应尽量保守和谨慎。

二、不同程度风险下的黄金投资组合

在对风险有了比较准确的识别和衡量后，具有不同风险承受能力的投资者可以选择相应的投资组合。黄金投资组合中主要包括现金、实物黄金、黄金股票和黄金期货、期权等投资品种，其中现金的风险最小，相应收益也最小；黄金期货、期权的风险最大，预期收益也最大；黄金实物和股票的风险收益介于两者之间。随着国内黄金市场的发展，预期黄金投资组合中很多投资品种会很快推出，所以投资者要有相关方面的知识储备。

在选择黄金投资组合类型时，投资者要综合考虑风险承受能力以及风险偏好。特别地，如果投资本金规模相对于目标投资市场来说较大，还必须考虑到投资组合的流动性问题。根据投资组合风险程度的不同，可以将投资组合大体分为低风险投资组合、中风险投资组合和高风险投资组合，而每一种风险组合下又可以分为黄金价格上升趋势和下跌趋势两种情况。以下详细阐述不同程度风险情况下的投资组合选择。

（一）黄金投资的低风险组合

要求低风险的投资者，其对收益的要求也相应不是很高。在黄金价格上升和下降趋势十分明确的前提下，低收益要求较容易实现，因此，大比例的持有现金是比较好的投资选择。在黄金价格上升趋势



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此较明显的时期，持有一定比例的实物黄金和黄金股票是有利可图的。在黄金投资组合中，黄金期货、期权的收益率非常高，但是相应风险也很大，作为低风险的投资组合，不推荐持有太多的黄金期权、期货。如果黄金价格处于下跌的阶段，应该进一步减持各种黄金实物、黄金股票等，而将更多的资金以现金方式持有，以保证安全。因此可以得到低风险投资者在价格上升和下跌阶段的投资组合分别为：

1. 黄金价格上升趋势中的低风险组合

在黄金价格处于上升趋势时，作为低风险投资组合，投资者可以选择持有大比例的现金、持有一定比例的实物黄金并持有一定比例的黄金股票，持有小于总额5%的多头黄金期货、期权。

2. 黄金价格下跌趋势中的低风险组合

在黄金价格有下降趋势时，投资者可以选择持有很大比例的现金、持有小比例的实物黄金、持有小比例的黄金股票并持有小于总额5%的空头黄金期货、期权。

(二) 黄金投资的中风险组合

这一风险偏好水平的投资者相应对收益的要求也高于低风险投资者。对于这类风险偏好的投资者，建议相对增加一定比例的黄金期货、期权，而减持一些现金，以减持到占总投资资金的60%～70%为宜。根据核算，在对黄金价格趋势判断准确的情况下，选择一个合适的买入点，占总资产10%～15%的黄金期货、期权的收益率可以达到30%～50%；而如果黄金价格有上升趋势，应该选择多头期权、期货，当处于下跌趋势时，则应该选择空头期权、期货。一定比例实物黄金和黄金股票可以在一定程度上起到分散风险的作用。如果黄金价格有上升趋势，则应持有较多的实物黄金和黄金股票；而当黄金价格有下跌趋势时，则要减持实物黄金和黄金股票。因此可以得到中风险偏好投资者在价格上升和下降趋势时的投资组合分别为：

1. 黄金价格上升趋势中的中风险投资组合

在黄金价格有上升趋势时，作为中风险组合，可以选择持有占总



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额 60%～70%的现金，持有一定比例的实物黄金和黄金股票并持有占总额 10%～15%的多头黄金期货、期权。

2. 黄金价格下跌趋势中的中风险组合

在黄金价格有下跌趋势时，作为中风险组合，可以选择持有占总额 60%～70%的现金，持有小比例的实物黄金，持有小比例的黄金股票并持有占总额 10%～15%的空头黄金期货、期权。

（三）黄金投资的高风险组合

高风险组合投资者要求先熟悉技术分析方法，在熟悉黄金价格走势的基础上谨慎而为。此时，投资者仍然要持有相当比例的现金，从而保证在极端情况下的流动性，应付突发性事件的发生。在正常情况下，黄金价格波动的范围大致为 20%左右。在此波动范围内，如果对黄金价格中长期趋势很有把握，持有占总额 15%～30%的多头黄金期货、期权的收益率是很高的。但是在具体操作中，投资者应当谨慎选择这种投资组合。高风险偏好者在价格上升和下跌趋势下的投资组合选择为：

1. 黄金价格上升趋势中的高风险组合

在黄金价格有上升趋势时，高风险组合为：持有占总额 50%～60%的现金、持有一定比例的实物黄金和黄金股票并持有占总额 15%～30%的多头黄金期货、期权。

2. 黄金价格下跌趋势中的高风险组合

在黄金价格有下跌趋势时，高风险组合为：持有占总额 50%～60%的现金、持有小比例的实物黄金、持有小比例的黄金股票并持有占总额 15%～30%的空头黄金期货、期权。

总之，投资者要时刻关注影响黄金市场变化的各种因素，在对风险准确识别和衡量的基础上，认清黄金市场价格发展趋势，采取相应的投资组合。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
实物黄金投资理财策略

随着国内黄金市场逐步开放，公众黄金投资意识已经被唤醒。从资产的安全性、变现性角度考虑，黄金作为家庭投资理财的一个重要组成部分，可作为一种投资标的，纳入整个家庭资产的投资组合中，不失为一种理智的选择。

中国已形成了上海黄金交易所黄金业务、商业银行黄金业务和上海期货交易所黄金期货业务共同发展的市场格局。黄金投资的产品可以分为实物黄金、纸黄金以及黄金衍生品三大类。对中国的个人投资者来说，投资黄金主要有实物黄金、纸黄金、黄金 T+D 现货延期交收业务、黄金期货及黄金股票、银行黄金理财产品等六种选择途径。本书的第五至第九章详细介绍这些黄金投资品种的理财策略。

目前市场上可供选择的实物黄金产品种类繁多，但由于其品种不同，投资金额、风险程度和回报率也有很大差别。投资者投资黄金应根据自身资金性质和投资习惯、对安全性和变现性的要求等实际情况进行综合考虑和选择。

实物黄金投资主要有如下四种渠道：上海黄金交易所的实物黄金产品、黄金实物金条、金银纪念币及商业银行挂钩黄金的理财产品。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 实物黄金投资策略

一、上海黄金交易所个人实物黄金投资方法

上海黄金交易所从 2004 年开始同中国工商银行、兴业银行、华夏银行、深圳发展银行等合作，正式开展个人黄金业务。个人黄金业务的品种从最初的两个品种增加到三个品种，分别为 AU99.95、AU99.99 和 AU100 g 实物黄金，条块重量分别为 3000 克、1000 克和 100 克，以整数倍重量提货，不能切割。投资者进行个人实物黄金交易，既可提供低买高卖获利，也能直接提取实物黄金放在家里。但由于黄金交易所“金块出库后”不再入库原则，所以一旦黄金被提货，就不能再进入黄金交易所交易。

表 5－1 上海黄金交易所黄金现货交易品种

	提货标准重量	最小交易单位(手)	成 色
Au99.99	1000 克	100 克	99.99%
Au99.95	3000 克	1000 克	99.95%
Au100g	100 克	100 克	99.99%

投资实物黄金，投资者只需持在银行开立的储蓄卡以及身份证等有效证件，按照银行公布的价格进行购买，银行将为投资者开立发票、成交单等凭证。

(一) 实物黄金业务具体流程

下面以中国工商银行为例，对实物黄金业务的具体流程进行详细介绍。“代理实物黄金买卖”是指中国工商银行凭借其与上海



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金交易所共同构建的黄金交易系统，根据个人客户委托，代理进行的实物黄金交易、资金清算及实物交割活动。该业务是以人民币资金投资的理财产品，投资者既可进行黄金交易，又可选择提取实物黄金。

1. 适用对象：黄金现货交易适用于有黄金投资需求，具备一定风险承受能力，同时又有提取实物金需求的个人客户；已持有工行活期存折、牡丹灵通卡、理财金卡的工行个人电子银行注册客户。

2. 开户流程：投资者可以直接通过指定网点柜台开立实物黄金账户，也可以先开立个人网上银行或电话银行再自助进行实物黄金账户的注册。上海黄金交易所返回黄金账户注册成功的信息，生成唯一的客户编号，系统自动完成客户黄金客户编号与银行卡基本户的绑定，并建立实物黄金交易账户。开通业务需要收取一定的开户手续费。

3. 交易时间

(1) 个人实物黄金委托买卖时间为每周一至周五(国家法定节假日除外)：

北京时间夜间：21：00～2：30(周一至周四)，上午：9：00～11：30(周一至周五)，下午：13：30～15：30(周一至周五)。

表 5-2 个人实物黄金委托报价

黄金品种	最新成交价	开盘价	最高价	最低价
Au100 g	282.28 元/克	282.01 元/克	282.48 元/克	281.61 元/克
Au99.95	282.05 元/克	281.55 元/克	282.15 元/克	281.48 元/克
Au99.99	282.11 元/克	282.50 元/克	282.50 元/克	281.56 元/克

资料来源：中国工商银行网站，更新时间：2010-09-3015：29：32。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）个人客户实物黄金提货申请时间：

个人客户通过柜面发起提货申请的时间为每周一至周五(国家法定节假日除外)北京时间上午：9：00～12：00，下午：13：00～18：00。

个人客户通过网上银行发起提货申请的时间为周一至周五(国家法定节假日除外)全天 24 小时。如有变动以上海黄金交易所公布为准。

4. 交易费用

单边手续费用为 0.2%。提取实物黄金需缴的费用主要是仓储费、运保费、出入库费、溢短差仓储费等相关费用，一般个人客户提取实物黄金费用不超过人民币 80 元(金交所若有变动，以金交所规定为准)。

5. 交易方式：采用客户自主报价，实盘交易，撮合成交以及实物交割的交易方式。

(二) 实物黄金业务操作指南

下面介绍的步骤以中国工商银行为例，其他银行的实物黄金业务操作流程见各银行的网上银行介绍。

1. 网上银行操作步骤：

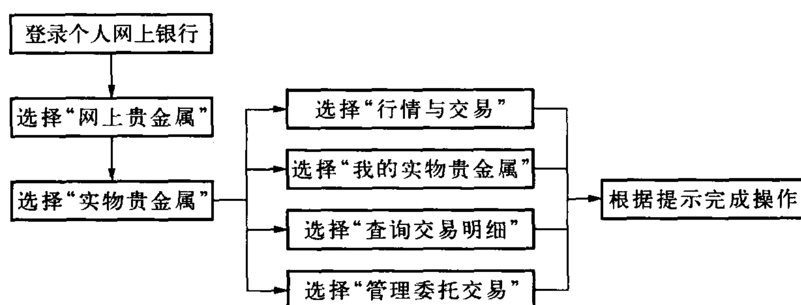


图 5－1 网上银行操作步骤示意图

2. 电话银行操作步骤：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

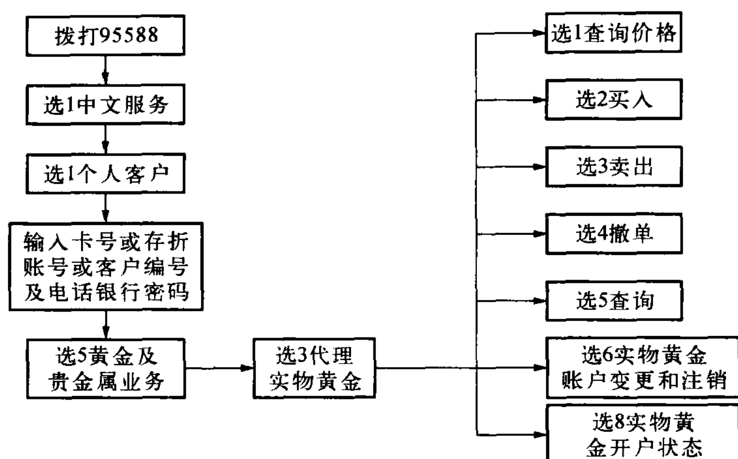


图 5-2　电话银行操作步骤示意图

二、上海黄金交易所个人实物黄金投资注意事项

（一）若投资者使用代理实物黄金注册功能进行黄金账户的注册，该操作需要在金交所的交易时间内完成，并且在下一个工作日得到金交所的返回确认开户信息后才能进行实物黄金的交易。

（二）新增客户实物黄金账户的注册需要收取一定的开户手续费。如果解除银行结算账户与黄金客户编号的绑定关系后，需要重新注册代理实物黄金业务后方可再进行代理实物黄金交易。重新注册需再次缴纳开户手续费。

（三）网上银行可以发起指令进行实物黄金的买卖以及提取实物黄金，但是投资者需要携带身份证件到指定网点办理实物黄金提取的确认和提货操作。通过电话银行人工代客交易可以发起指令进行实物黄金的买卖以及提取实物黄金，但是需要携带身份证件到指定网点办理实物黄金提取的确认和提货操作。

（四）变更黄金交易账户时，如果黄金账户下仍保留着黄金余额或者资金尚未结清则不能使用该交易。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（五）委托单位为“手”，根据不同的交易品种，“手”所代表的数量不尽相同。在交易过程中，最少买入 1 手，最多 5000 手，级差为 1 手。

三、上海黄金交易所个人实物黄金投资优势

（一）交易渠道广泛：个人投资者开立黄金账户后，通过各代理银行营业网点、网上银行等渠道，直接投资交易上海黄金交易所认证的实物金条。

（二）投资交易起点低：最低仅为 100 克黄金，可以满足广大投资者的需求。

（三）交易价格透明：黄金价格与国际金价高度接轨、同步浮动、高度透明。

（四）投资交易时间长：有日市、夜市交易。

（五）手续费低廉：交易、提取实物金条成本低廉。

上海黄金交易所个人实物黄金投资因受国内国际政治、经济因素以及各种突发事件的影响，黄金价格可能发生波动，投资者应充分考虑由此产生的风险和损失。

四、个人实物黄金投资策略

在目前的国内市场上，上海黄金交易所的交易所金条是投资成本最低的金条。金条的价格是以提取时实时更新的金交所相关黄金报价来确定，除此之外投资者只需要支付金交所黄金账户的开户费和 2 元/千克的提金费用就可以。

目前上海黄金交易所已经与多家银行达成了合作，开设其个人黄金投资业务。如工行、交行、兴业、招行、深发展、浦发、华夏、民生、光大等银行，通过这些银行的网点就可以开通个人的金交所黄金投资账户。开设黄金投资账户一般规定的手续费为 60 元。但不少银行也有优惠的开户费用推出。如深发展在全国推出其贵金属延期交



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易业务时就宣布，从 2009 年 12 月 17 日开始，在深发展开办“聚金宝”黄金业务的个人客户，均可以享受到开户费 5.8 折的优惠。开通黄金业务账户后，投资者就可以进行黄金的买卖，并可随时通过网银、电话银行、柜台提出提金的要求。除了按提金时的金交所报价来确定金条的价格外，还需要收取的出库手续费为 2 元/千克，不足 1 千克按 1 千克来计，因此分摊到每克黄金上，产生的手续费用是非常低的。一般来说，投资者提出提金要求 5 个工作日内就可到指定的提金点提取金条。不仅银行本身设有黄金仓储仓库，也可以通过金交所其他的仓储仓库提取黄金，投资者可以按照自己的便利来进行选择。

金交所支持实物黄金提取的金条品种主要有三种，一是 Au100 g，以 100 克的整数倍来提取；二为 Au99.99，需按 1000 克的整数倍提取；另外是 Au99.95 金锭，按照 3000 克的整数提取。以目前的黄金价格报价来计，提取交易所金条至少需要的资金为 3 万元左右。

不过，对于看惯了集藏型金条的人来说，交易所金条可能在外观上不尽精美。另外，由于金交所还未推出正式的金条回购渠道，投资者只能通过金店或其他渠道进行金条的回购。

对于家庭年收入不超过 10 万元，年支出又小于 5 万元的家庭，可以考虑实物黄金进行投资。这类家庭多半以定期储蓄、股票投资、国债投资为主，所以每年拿出约为 2 万元的家庭资产进行投资实物黄金，相对一般投资来说，随着物价上升，通货膨胀的加剧，金价会有更好的表现，相信可以带来更多的收益。此外，由于所购黄金看得见，摸得着，所以对于中小投资者来说放在身边也会因金价的上涨带来一些欣慰。但是妥善保管黄金显得更为重要，去银行租赁一个保险柜是一个不错的选择，费用不高。黄金变现时，渠道也较为多样，投资实物黄金可以在相应的购买地点进行抛售，急需用钱时还可向典当行进行抵押。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 实物金条投资理财策略

对一般投资者而言，最好的实物黄金投资品种就是直接购买黄金实物金条。黄金实物金条又分为投资性金条和纪念性金条两种。

一、投资性金条特征及投资策略

(一) 投资性金条主要特征

投资性金条是投资黄金最合适的品种。一般来讲，投资性金条有如下四个主要特征：

1. 金条价格与国际黄金价格十分接近，而且其价格波动的幅度和频率基本与国际金价保持一致。

2. 黄金实物金条的变现性比较好，并且在全球任何地区都可以很方便地买卖。投资者购买回来的金条能够很方便地出售兑现。投资性金条通常由黄金经纪商提出买入价与卖出价的交易方式。黄金经纪商在同一时间报出的买入价和卖出价越接近，投资者的成本越低。

3. 投资性金条也会向投资者收取一定的制作加工费用，但这种费用在一般情况下是比较低廉的。

4. 大多数地区还不征收交易税，操作简便容易，利润比较可观。

(二) 投资性金条主要品种介绍

1. 商业银行自创品牌投资性金条

目前交通银行、中国银行、工商银行、建设银行、招商银行、农业银行、兴业银行等都推出了实物黄金投资产品。各银行在营销时都强调了品牌特色，用含义丰富、生动活泼、符合中国人习惯的词语来体现自己的品牌特色。例如：建设银行“龙鼎金”寓意一金九鼎，价



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值永恒；工商银行的“如意金”既做点金之用，因为如意为中国古代的吉祥物、皇家挚爱的饰物，而借如意祝福富贵平安、吉星高照；招商银行的“高赛尔金”则直接表明了代理的是高赛尔公司生产的金条；农业银行的“传世之宝”、中国银行的“奥运金”等也都有着独特的含义。

(1) 工商银行“如意金”及“如意金积存”业务

“如意金”分为“如意金条”和“如意金钱”两个类种，成色分别为 99.99%和 99.9%，是工商银行自行设计具有自身品牌的实物黄金，带有“中国工商银行”标识，委托上海黄金交易所认证的合格黄金精炼企业铸造。工商银行已开通如意金条的回购业务，为投资者的理财投资提供一个稳定便捷的途径。

“如意金条”是工商银行在 2007 年首次推出的金条产品，成色为 99.99%，包括 20 克、50 克、100 克、200 克、500 克、1 公斤等 6 个规格，在全国 35 家分行均有销售。“如意金钱”是工商银行在 2008 年开始发售的仿古花钱，每年限量发行，以“福、禄、寿、禧”为题材，成色 99.9%，分为 0.5 盎司和 1 盎司两个规格，做工精美、得天独厚的精致品质铸就了历久弥珍的收藏价值，是为卓越人士诠释成功、传达祝福的臻品。

“如意金”的价格与国际黄金价格挂钩，透明度高，投资方便。购买时投资者只需持现金、银行卡或者转账的方式，在工行指定网点或柜台，按工商银行当日公布的挂牌价格购买即可。

工商银行在“如意金”基础上，2010 年初推出了适合中小投资者的“如意金积存”业务。“如意金积存”业务是投资者在建立如意金积存账户的基础上，对工行如意金条进行主动积存或定期积存。这是国内银行首次将“定投”概念引入黄金投资领域。投资者可在一定投资期间内，定期申购工行“如意金”。投资者只需在工行开立黄金积存账户后，工行便会按投资者约定的时间、积存克数或金额每月自动扣款进行“定投”。投资者也可采取主动投资的方式在某个时间点进行申购。对于积存账户内的余额，投资者可以到工行的“如意金”销



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售网点提取金条。对于积存的如意金，客户既可以选择赎回，获得现金，也可以到工商银行提取实物。

"如意金积存"业务面向个人投资者，持有工行灵通卡、理财金卡、活期存折的客户均可开立如意金积存账户。"如意金积存"业务为投资者提供主动积存和定期积存两种选择，还提供按金额积存和按克数积存两种方式。

"如意金积存"业务采用如下两种方式进行投资：一种是以克为单位进行积存，最低投资单位为 1 克，投资者可以按月购入一定克数的如意金，如 1 克、2 克等。由于黄金价格不断波动，因此每月产生的扣款也就有所不同。另一种方式则是固定投资金额，设置的最低投资金额为 200 元，以 100 元为单位增加，在积存计划中每月的投资金额将按扣款时的金价换算成一定的黄金克数，积累在投资者的账户上。当累积投资黄金达到一定的克数，工行贵金属中心设置为 20 克，这也是"如意金"系列金条的最小规格，投资者就可以在工行的柜台提取"如意金条"。对于"如意金条"，投资者凭金条认购时的证书就可以进行金条的回售，工行以实时"如意金"的价格扣除 3 元/克的手续费作为回购的价格。这种投资方式相当于分期付款买金条，分散风险的同时，大大减轻了投资者一次性付款购买金条的压力，是一种比较稳健的投资方式。

"如意金积存"业务最大的优点是投资门槛低，积少成多。按金额积存的起点为 200 元，按克数积存的起点为 1 克，非常适合个人客户进行小额持续的黄金投资。投资者可以灵活决定是否提取实物黄金，免除日常保管实物黄金的后顾之忧。如果投资者能长期以定期定额的方式投资，可摊平持有黄金的成本，降低金价短期剧烈波动而产生的价格风险。投资期间越长越有可能化解金价短期波动的影响，成功实现资产的保值增值。

(2) 农业银行"传世之宝"实物黄金

农业银行"传世之宝"实物黄金的几个特有优势：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一是品质保证。“传世之宝”实物黄金是中国农业银行自营品牌黄金，有农行信誉作保证，加工单位是国内最大的黄金加工企业之一，采用锻压工艺加工而成，比其他浇铸方式加工的金条在外观上要精美许多。第二是收藏价值。“传世之宝”系列实物黄金产品正面是“传世之宝”四个字，反面是农行行徽、行名、重量、成色、防伪标志、金条编码等；“传世之宝”四个字为当代艺术大师韩美林（奥运福娃设计者）手书，外观精美，令人爱不释手。第三是品种齐全。“传世之宝”系列黄金产品成色为 Au9999，包括金条和金钱两个品种，金条有 20 克、50 克、100 克、200 克、500 克五种规格，金钱规格为 10 克。第四是买卖容易。“传世之宝”个人和单位均可购买，适于企业购买用于营销奖励。另外购回变现也十分方便。农行所有开办黄金业务的网点均可办理回购，回购时只需持实物黄金、证书、原交易凭证（复印件有效）、本人有效身份证件和银行卡即可。第五是个性化量身定制。农业银行还可以为贵宾客户根据个性化需求定制产品。

2. 黄金投资公司推出的品牌金条

（1）高赛尔金条

高赛尔金银有限公司是由长城金银精炼厂与香港中华金银投资有限公司共同出资成立的合资企业，为上海黄金交易所综合类会员、中国黄金协会常务理事。高赛尔公司也是国内率先跨进个人黄金投资业务的公司，并先后与农业银行总行和招商银行总行达成合作协议，由农业银行和招商银行代理销售与回购的高赛尔金条在全国各大城市受热捧，现已是中国黄金投资最具投资价值的黄金产品。高赛尔标准金条由中国最大



图 5-3　高赛尔黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的金银精炼厂、中国人民银行黄金指定生产单位、伦敦贵金属市场协会(LBMA)中国唯一会员、上海黄金交易所常务理事会员——长城金银精炼厂制造，主要用于进行实物黄金投资。高赛尔金条的出现弥补了实物金条投资的空白，目前已经成为市场的主流金条投资品种。

高赛尔金条紧跟全球市场的买卖报价。周一至周五上午 10 时和中午 12 时在高赛尔公司网站及银行网点同时报价，采用人民币为报价单位，全国价格统一。金条共有四种规格：1 盎司、2 盎司、5 盎司和 10 盎司，含金量 99.99%。

高赛尔金条即时回购，方便快捷，低交易成本，客户在购买高赛尔金条时只需支付 109 元/盎司(约 3.5 元/克)的加工流通费用。客户在将高赛尔金条变现时，高赛尔公司还将按照 62 元/盎司(约 2 元/克)的价格退还客户手续费，每克的双边加工费交易成本仅为 1.5 元。

表 5-3 高赛尔标准金条特点

服务商	高赛尔金银有限公司
产品名称	高赛尔标准金条
产品类型	实物金条
产品规格	2 盎司/5 盎司/10 盎司
质量标准	Au99.99%
价格参照	伦敦黄金市场价格
加工费用	109 元/盎司
回购	将按高于当时高赛尔金条挂牌买价每盎司人民币 62 元的价格予以回购
交易途径	高赛尔指定的银行营业网点：招商银行网点/农业银行网点
特点	易兑现、易流通、投资性强、安全性高、稳定性强、保值、高品质保证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了高赛尔金银有限公司以外，还有一些黄金公司投资金条可以考虑，如北京高德颐合金银制品有限公司推出的高德标准金条/高德黄金钱、深圳招金网络金属交易公司销售的标准金条等。

(2) “仟家信”品牌系列金条

“仟家信”品牌系列金条 2006 年上市，通过上海仟家信投资管理有限公司遍布上海的 20 余家营业网点以及北京分公司和全国 60 余家代理商的销售，已经被广大消费者认可并喜爱。

“仟家信”品牌金条价格在市场上有很强的竞争力，且上海仟家信公司承诺回收，极大地方便了客户，满足了消费者多方面的需求。

表 5－4 “仟家信”品牌系列金条特点

服 务 商	上海仟家信投资管理有限公司
产品名称	“仟家信”标准金条
产品类型	实物金
产品规格	5 g、10 g、50 g、100 g、500 g、1 盎司(31.1035 g)
质量标准	Au99.99%
特　　点	交易价格参照上海黄金交易所实时金价，以每克加 8 元发售，每克减 2 元买入的形式交易。

(3) 招金标准金条

招金标准金条是由中国人民银行下属的深圳国宝造币厂生产加工制造的，主要面向广大投资者及收藏者的高品质金条，同时具有珍藏及投资功能。该金条由深圳市招金金属网络交易有限公司出品发行，直接通过深圳工商银行网点柜台代理销售。销售价格由深圳招金公司采用以上海黄金交易所价格为基础，同时结合国际贵金属市场价格每日及时报价，进行销售和回购。招金标准金条报价可在银行销售网点、公司网站和报刊等媒体及时查询。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5－5 深圳招金网络金属交易公司标准金条特点

服 务 商	深圳招金网络金属交易公司
产品名称	标准金条
产品类型	实物金
交易方式	保证金交易 10000 元人民币/公斤(手)
交易单位	1 手＝0.1 克
报价单位	人民币元/克
产品规格	10 克、30 克、50 克
交易成本	0.1 克金的交易手续费用为：买卖分别为总交易额的千分之一。
价格参照	上海黄金交易所每天 9:00 和 12:30 报价，另加 6 元/克加工费
交易途径	银行网点柜台办理
特 点	金条单位较小，利于保存，可以转为纸黄金进行投机交易。

(三) 投资性金条的回购问题

黄金销售机构的一个共同特点是：不会接受其他机构销售的黄金，即便是黄金的说明书上盖上银行的印章也不行。各家银行、金店都只回收自己制作和销售的金条。因此，投资者如果购买实物金条，最好提前了解是否可以回购等问题，买金条也最好在一个销售机构购买，留好收据是能否以最高价格变现的基础。

投资性金条放在手里还没有赚钱，需要将它转变为现金才算是完成了投资的目的。投资者要注意，投资性金条买到手里容易，想变现的话需要注意下列问题：

1. 有些银行销售金条支持回购

建行是最早推出金条回购业务的银行，其所销售的“龙鼎金”金条，包括 50 克到 500 克四种规格的金条产品都可以提供回购的业



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务。由于存在制作和运送成本，建行“龙鼎金”金条每克的售价要高于同期的黄金市场报价。但是提取的金条如需变现，只要外包装和金条无质损，将按当日的买入报价给予回购。建行的回购模式，在很大程度上减少了投资者在实物黄金买入和卖出时的损失。但缺点在于对回购的金条要求很高，除金条本身没有质损外，还要求产品不能开封。

工行的“如意金条”也已经开通了回购业务。投资者需要提交以往在工行购买的品相完好的“如意金条”和品质证书，并携带本人有效身份证件，就可以在工行的指定网点办理金条回购业务，经过专业检测检验成色及重量符合标准，工行就可按发布的收购价进行回收并实时支付款项。工行规定，黄金回购价每天变动两次，上午以上海黄金交易所 AU99.99 规格黄金的开盘价为基准下浮 3 元，下午以金交所下午第一笔成交价为基准下浮 3 元。

还有部分银行如中国农业银行、交通银行、招商银行等少数银行营业网点是支持回购黄金的。但在办理回购时，银行都是只认自己银行发行或代理销售的金条或金币，对其他渠道如黄金卖场、典当行等的黄金不支持回购。投资者在银行购买投资金条，一般购买的时候要收取 9.8 元/克的手续费，回购则要收取 0.8 元/克手续费。

2. 有些银行提供“不提取式”回购

所谓的不提取式回购其实就是银行内的代保管业务。中国建设银行代保管业务就是投资者购买了投资金条之后并不提取，而是将其保存在银行内。银行代保管不收取任何手续费，代保管期间，投资者可以选择逢高卖出获得收益。和纸黄金的区别就是，投资者确实持有黄金，并且随时可以提取出来。代保管黄金一旦提取，银行方面就不再提供回购的服务。

中国光大银行的个人实物黄金与投资金条有相似之处，又有较大的差别。个人实物黄金买卖最低按照 1 手(1000 克)进行操作，如果投资者要求提取，则需要交纳包括提取费、回购手续费等多项费



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用。一旦提取也不能回购。个人实物黄金主要是针对不提取黄金的投资者。

3. 有些网点实现"提取式"回购

同样是黄金销售单位，金店的规矩相对少一些。有些金店一直可以做黄金回购，回购时会收取一定的手续费。金店一般不提供保存黄金的服务。

无论是银行还是金店，都规定了在办理黄金回购业务时，必须要携带个人有效身份证件的原件，还必须带齐当初的购买单据、发票等资料。另外，销售凭证上的编号必须与要办理回购的金条或金币编号一致。实物黄金的包装应当完好，黄金不能有划痕或破损等，如果黄金上出现破损，就不能变现了。

（四）投资性金条投资策略

2008 年以来，国际金价不断创出历史新高，吸引越来越多的市民加入黄金投资的大军。其中，实物金条成为投资者重点选择的品种之一。不过，面对琳琅满目的金条产品，很多投资者混淆了纪念性金条和投资性金条，在最终变现的时候往往会因价格产生较大的心理落差。目前市场上金条品种较多，投资者应清楚自己是以投资为目的还是以收藏为目的。

目前市面上有各种各样的金条在售，最主要的就是投资性金条和纪念性金条。对于投资者来讲，首先要分清投资性金条和纪念性金条的区别。投资性金条并没有重大纪念性题材，只是在普通金条基础上浇注出自己的品牌，并不限量发行，因此价格升水不多。如中金黄金的"财富金条"、上海造币厂"上币金条"、工行"如意金条"、建行"龙鼎金条"等；而纪念性金条一般都具有某一重大题材，如贺岁生肖金条、奥运金条、世博金条等，由于限量发行，有一定的收藏价值，因此价格升水价高，部分金条升水高达 50 多元/克。因此，投资者在选择的时候一定要清楚自己要投资的是哪种金条。如果投资者购买的是纪念性金条，与其按金店的回购价格出售，不如到上海最大的邮



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币卡交易市场"卢工"出售，或者到"集币在线"、"一尘网"、"金币收藏网"等专业的贵金属交易类网站出售，价格往往要高出现货金价一截。

投资者在购买之前就应该明确目的，如果是因为看好金价，为了一段时间以后抛出获利，就应该选择投资性金条；如果是看重金条的题材纪念意义，打算长期收藏，就应该选择纪念性金条。投资性金条价格紧跟现货金价，而纪念性金条不同的题材，不同的发行机构，其市场价格也差别较大。尤其是大多数投资性金条多数都有回购业务，但纪念性金条回购的很少，只能在市场上变现。同时，不同机构推出的投资性金条升水不同，投资者也应多加比较，如中金黄金推出的"财富金条"每克升水 5 元，而有的机构推出的金条每克升水超过 10 元。

二、纪念性金条特征及投资策略

(一) 纪念性金条的特征

纪念性金条具有如下特征：

1. 纪念性金条一般都有题材、发行量的限制，比如每年年底发行的贺岁金条，就是以生肖为主要题材。纪念性金条大部分做工精美，但加工费用会比较高。

2. 对于喜欢收藏的投资者来说，具备特殊收藏题材、固定发行量的纪念性金条是不错的选择，其价格较现货金价有较大的升水，如世博金条、奥运金条等。此类金条的升值价值主要体现在其稀缺性，而且部分主题重大、制作工艺精美、发行量少的纪念性金条，在藏品市场上的上涨空间还是很看好的。

3. 纪念性金条的价值体现主要应该是收藏价值，其次才是投资价值。纪念性金条价格的涨跌不一定与国际金价同步，特别是在藏友之间进行交易的时候，很可能卖出高价。

4. 纪念性金条最主要问题是缺少一个自由流通市场。纪念性



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金条的流动往往只在销售商与投资人之间，难以见到在投资人与投资人之间流动。销售商对投资型金条的回购也仅当黄金原材料回购。

(二) 世博金条、亚运金条介绍

上海世博金条是中国 2010 年上海世博会特许商品，采用 99.99%的纯金打造，限量发行 3000 kg。共有 500 g、100 g、50 g、20 g 四个规格，发行数量分别为 600 条、12000 条、16000 条、35000 条。交通银行承诺：按当日黄金交易所行情+15 元/克购买，可以当日黄金交易所行情—4 元/克回购。

广州 2010 年亚运会金银条单品以造币工艺为前提，采用彩印和浮雕相结合，突出金银材质原有的色泽特性。层次上选择多种喷沙工艺，正面以吉祥物五羊和会徽中火焰局部造型为元素，火代表着激情，和吉祥物配合在一起代表着激情盛会的寓意。金条单品一共有 30 克、50 克、100 克三个规格，每一根金银条都充满着喜庆运动的震撼力。

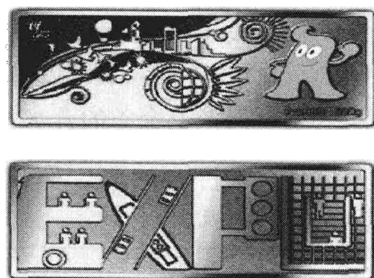


图 5-4 2010 年上海世博金条

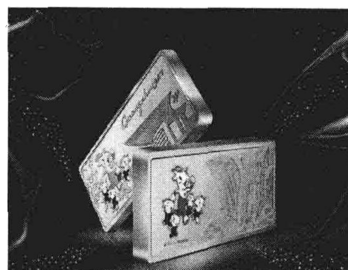


图 5-5 2010 年广州亚运会金银条

(三) 纪念性金条投资策略

购买纪念性金条的投资者，要在以下几个方面特别留心：

1. 投资者要明白自己投资的实力和目的，不要盲目地去收藏。纪念性金条的变现能力并不强，必须是手头有一定经济实力的人才适合投资。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 纪念性金条发行主体很重要。纪念性金条又分成“官条”和“民条”。所谓“官条”,是指其发行主体具有权威性,如国家法定造币单位中国金币总公司、中国造币总公司等,是履行贵金属货币发行和贵金属储备的重要单位。而“民条”则是指普通企业发行的金条。因此,贺岁黄金产品也有“官”、“民”之分,主要是根据发行机构进行区分,相对来说,“官条”的升值潜力较高,变现也较易。因此投资者在购买纪念性金条时,要弄清楚其发行主体。

3. 纪念性金条的发行题材和发行量也决定了未来可能的升值空间。发行量则决定了纪念币的稀缺程度,题材好、发行量小、做工精细的纪念性金条,包含文化元素越多,升值的可能性也就越大。纪念性金条一般都附有纪念证书。如果投资者将来想出售,证书一定要保管好,否则将影响其价格。

4. 纪念性金条还要看其工艺水平、实际质量以及其独特性和系统性。一般来说,成套的体系收藏未来升值的潜力会比较大,成套的纪念性金条比单个的品种价值要高很多。

5. 购买纪念性金条也应关注金价走势,分清品牌、题材及价格升水等。不同品牌的金条,其市场价格及认知度也不同,因此其价格升水也不同。如世博金条的升水就超过 30%,而贺岁金条的升水一般在 20%上下,并不能说升水低的就划算。

表 5-6 国内主要机构金条报价(2010 年 9 月 27 日)

品 种	销售价	回购价	单 位	备 注
高赛尔金条	284.63	275.63	元/克	无
高赛尔金条	8852.99	8573.06	元/盎司	无
天泽贵字金条	283	279	元/克	无
西汉志金条	280.21	280.11	元/克	无
西汉志金条	8715.41	8712.31	元/盎司	无
虎年贺岁金条	330.98	……	元/克	AU9999 即时金价+50 元



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

品 种	销售价	回购价	单 位	备 注
仟家信品牌金条	288.98	273	元/克	AU9999 即时金价+8 元
上海金交所金条	284.48	……	元/克	AU9999 即时金价+3.5 元
中国黄金投资金条	288.98	……	元/克	AU9999 即时金价+8 元
粤宝金条	289.8	276	元/克	无
粤宝 AU100 g 金条	288	276	元/克	原料为 AU100 g(100 克)
粤宝 AU9999 金条	283	276	元/克	原料为 AU9999(1 公斤)
粤宝 AU9995 金条	283	276	元/克	原料为 AU9995(3 公斤)
瑞士美泰乐金条	290	276	元/克	无
国鼎金条	9060.45	8625	元/盎司	品质为 AU9999
国鼎金条	291.3	277.3	元/克	无
中国银行金条	300.98	……	元/克	AU9999 即时金价+20 元
建设银行龙鼎金	300.98	……	元/克	AU9999 即时金价+20 元
工商银行	300.98	……	元/克	AU9999 即时金价+20 元

资料来源：汇金网：www.gold678.com

第三节 金银纪念币投资理财策略

新中国自 1979 年发行现代金银纪念币以来，到目前为止已经发行了 10 大系列、1500 多个品种的金银纪念币，不仅为国内外集藏爱好者提供了大量的金银币收藏精品，而且还充分展现了中国现代金银币的风采和新中国在各领域所取得的成就，而中华民族悠久灿烂的古代文明也在现代金银币上得到完美的体现。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、金银纪念币的特点

随着社会富裕人群的不断增加，对金银币有投资收藏兴趣的人也越来越多。金银纪念币具有发行量小、材质贵重、有一定投资价值等特点，从而成为人们对资产进行保值、增值的一种较好的选择。

通常情况下金银纪念币的市场价格要远高于金银纪念章。金银纪念币和金银纪念章的最主要的区别就是金银纪念币具有面额而金银纪念章没有面额，而有没有面额一方面说明是不是国家的法定货币，另一方面则说明了纪念币的权威性要远高于纪念章，因为具有面额的法定货币只能是由中国人民银行发行，所以金银纪念币的权威性是最高的。

纪念性金币是有明确纪念主题、限量发行、设计制造比较精湛，升水比较多的贵金属币。投资性金币是世界黄金非货币化以后黄金在货币领域存在的一种重要形式，是专门用于黄金投资的法定货币，其主要特点是发行机构在金价的基础上加较低升水溢价发行，以易于投资和收售，每年的图案可以不更换、发行量不限。金银纪念币基本上都附有中国人民银行行长签名的证书，买卖的时候如果缺少证书会比较麻烦。

目前金银币投资市场以当代中国金银币为主，根据制造工艺可以分为两大板块，一个是本色金银币板块，另一个是彩色金银币板块。如果按照金银币铸币规格进行区分，金银币又可分为大规格金银币与小规格金银币，前者包括 5 盎司以上的金银币，后者主要指 1 盎司以下的金银币。自 1979 年第一套金质纪念币发行至今，我国已经发行了数千套金银纪念币，可供投资者进行挑选的品种还是相当多的。与其他投资品种相比较，金银币投资具有很多优越之处。

金银纪念币从投资的角度分析，由于是实物投资，所以金银纪念币的品相非常重要，如果因为保存不当而使得品相变差，也会导致在出售时被杀价。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、熊猫金币介绍

熊猫金币是中国人民银行自 1982 年开始发行的一款成系列发行的金币。在迄今为止的 19 年时间里，以中国国宝——熊猫为主图的熊猫金币作为中国人民银行发行的普制金币，以其独特的选题、奇美的图案、栩栩如生的画面处理、精湛的铸造工艺、标准的成色、齐全的规格、超群的质量等特点赢得了国内外集藏界的一致赞誉和好评。



图 5－6　熊猫金币

熊猫金币自从 1982 年首发以来，在国内外屡获大奖，与美国鹰洋金币、加拿大枫叶金币、澳大利亚袋鼠金币、南非福格林金币并称为世界五大投资金币。

熊猫金币分为纪念币和投资币两大类。纪念币限量发行，精工制作，具有大规格、双金属等特殊性，如熊猫加字币、熊猫双金属币等，其价格与金价关系不大，主要体现收藏属性。而投资币价格紧贴实时金价，在我国，1 盎司熊猫金币升水仅为 2%，与国际黄金价格十分接近，可谓物美价廉。相比而言，纪念币的涨幅更大。同时，由中国人民银行发行的熊猫金币，代表了中国黄金的成色标准，材质可靠，优良，标示明确，每枚金币都在金币的背面明确标示了成色和重量，成色一般为 99.9%。与此同时，熊猫金币制作精良，特别是熊猫金币的雕刻、抛光和边缘齿孔，都采取了防伪措施。

2010 年 6 月 18 日，全国首家熊猫金币交易中心在广州成立，具有收藏与投资双重特性的熊猫金币，正式成为即时报价、即时成交的黄金



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易品种。熊猫金币有了回购制度,才真正体现了投资币的职能。广州永正熊猫金币交易中心将采用一日一价的报价方式销售熊猫金币,价格构成主要是金交所实时金价,加上一定的升水,而回购也将根据金交所实时金价减去 2 至 3 元手续费。熊猫金币交易中心的成立,肯定对已发行的熊猫金币价格上涨有帮助,因为熊猫金币限量发行,交易中心有利于扩大熊猫金币的投资者队伍。早期发行的熊猫金币受益更多,而近几年发行的熊猫金币影响不大。不过,广州熊猫金币交易中心的回购价格仍有待市场检验。一方面目前在收藏市场,以低于金价每克两元的水平向币商出售熊猫金币并非难事;另外,早期发行的熊猫金币,已经脱离了金价,显示出收藏属性,如果以规定的回购价格卖给交易中心,投资者肯定不划算。目前,1998 年发行的一套 1.9 盎司的熊猫金币,市场价达到 4 万元左右,而且由于稀缺,1/2 盎司金币价格高于 1 盎司金币,如果只按金价卖给交易中心,损失就大了。如 1995 年、1999 年发行的熊猫金币市场价,都远高于近几年发行的熊猫金币。

从拍卖市场的情况看,熊猫金币是各大钱币拍卖会的"传统项目",近年来整体呈现上涨趋势。2009 年北京钱币博览会上,多款熊猫币高于起拍价成交。2009 年 8 月,嘉德在线拍卖成交的一枚 1983 版熊猫 1 盎司纪念金币,成交价 8900 元,现价在 13000 元左右。

表 5-7 2009 年部分中国熊猫币拍卖情况

拍 品 名 称	成交时间	落槌价	2010 年 5 月市场价
1983 版熊猫 1 盎司纪念金币一枚	2009 年 8 月	8900 元	约 13000 元
1986 版中国熊猫金币五枚/套	2009 年 9 月	16200 元	约 22000 元
1987 版中国熊猫金币五枚/套	2009 年 9 月	16200 元	约 22000 元
1988 版中国熊猫金币五枚/套	2009 年 9 月	16200 元	约 22000 元
2000 版 1 公斤熊猫银币一枚	2009 年 10 月	24000 元	约 26500 元
2001 版 1 公斤熊猫银币一枚	2009 年 10 月	17000 元	约 18000 元

资料来源:嘉德在线 www.artrade.com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着黄金市场的改革，熊猫金币在社会上影响面的逐步扩大，挂牌回购等业务的逐步落实，熊猫金币的自身市场形象有望逐渐树立。持有熊猫金币者可以不受国籍的限制，随时随地地在中国境内各指定的商业网点或经销网点兑换成现金，由此凸显了熊猫金币能够从容变现和流通的一面。而对于各厂矿、企事业单位、金融证券业来说，熊猫金币还能够用以作为银行抵押，这从某种程度上讲无疑是一种国际接轨。

三、金银纪念币交易渠道

多年来因为中国金条、金币投资回购的渠道不够畅通，所以各地自发形成了一些金条、金币的交易市场。目前金银纪念币交易渠道主要分为实体与网络两个部分。实体交易市场主要有上海的卢工市场、北京的马甸市场，这两个实体市场是国内最大的金银币交易市场，实力币商云集，品种应有尽有，价格比较公道，通常投资者可以在这两个市场里找到自己想要的品种。

上海卢工集邮品交易市场经营管理有限公司（以下简称卢工市场）是上海卢湾区总工会于 1983 年创办的，现位于上海市局门路 600 号的卢工体育场内。20 世纪后期，卢工市场抓住机遇，投资改建，变地摊交易为正规的邮币卡交换市场，首创了具有较大营业规模、较为先进设备装置、较为完善综合管理的卢工邮市模式，卢工市场现已成为国内外知名的邮币卡交换市场，其邮、币、卡成交价格已成为国内邮币卡市场的“晴雨表”。金条、金币在卢工市场交易量也越来越大。

北京马甸邮币卡市场坐落在交通便利的北京市北三环中路马甸桥东 100 米路南。其前身是 1987 年创办于月坛公园内的“月坛邮市”，1997 年 5 月经北京市有关领导批准，月坛集邮品市场整体搬迁至西城区黄寺大街 23 号北京广播器材厂六号厂房内，由原来在月坛公园内的露天交易变为室内大厅交易，使软、硬件设施和交易环境得



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了根本性提高，并更名为北京福尼特月坛邮币卡市场。

而网络交易市场如“中国集币在线”上，有很多经过认证的诚信商铺，他们每天都在网上进行报价，投资者可以货比三家，与他们进行交易，安全性可以获得保障。另外，每年举办两次的上海东方国际拍卖有限公司当代金银币专场拍卖会也是一个不错的选择，组织者经常会在全国乃至全球征集金银币中的精品，且由专家对品相、真伪进行把关，投资者可以放心举牌叫价。

四、金银币投资理财策略

随着金银币市场可供投资选择的品种越来越多，投资者在投资金银纪念币时，始终有一个投资品种的选择问题。不同的投资品种一段时间以后的投资回报有高有低。在钱币市场上，经常可以看到有些金银纪念币面市的价格很高，随后却一路往下走；也有些品种在市场行情处于熊市时面市，面市价格也不高，随后其市场价格却能够不断上涨。虽然这些品种短时间里市场价格的高低是受到较多因素的影响，但是长期价格走向却是由这些品种的内在价值决定的，而内在价值通常则是由题材、制造、发行量、发行时间长短等综合因素决定的。所以投资者需要把握如下投资理财策略。

（一）看清大势，顺应大势

金银纪念币行情与其他投资市场的共同点是行情都有涨跌起伏变化，行情运行趋势可以分成牛市或者熊市阶段，行情运行的趋势实际上已经是综合反映了各种对市场有利或者不利的因素。投资市场行情运行趋势一旦形成，通常情况下是不会轻易改变的，所以能够看清行情的运行趋势并且能够顺大势操作者，其投资成功的概率就高，而其所承受的市场风险却要小得多。

（二）避开发行量过大和涨幅过大的品种

收藏品市场历来有物以稀为贵之说。纪念币发行量的多少，是决定其投资价值和升值潜力的首要因素。一般来说，纪念币的发行



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量与市场价格呈反比关系，即量少价高，量多价低。投资者可以选择发行量在 2000 枚以内的金币或者发行量在 5000 枚以内的银币。如果资金雄厚，建议购买发行量在 100 枚内的大规格金银币或发行量在 1000 套以内的金银套币。资金有限的话，可以尝试买进发行量在 5000 枚以内的金币或者发行量在 10000 枚以内的银币，这些也是不错的选择。

而对于涨幅过大的纪念币，特别是近年来发行的纪念币，由于在收藏投资热中价格一路攀升，而市场消耗少，实际存世量已远远超过了市场的需求。涨幅过大并不说明它的投资价值高，而是市场炒作的结果，普通投资者一旦高位"吃进"，随时有可能因大幅下跌而深度"套牢"。

(三) 选择具有独特题材以及品相好的纪念币

从收藏角度看，买纪念币就是买题材，具有独特题材的纪念币往往会激起市场的投资热情。央行已经发行了三套世博金银纪念币，分别是 2002 年 12 月发行的庆祝中国上海申博成功金银纪念币、2009 年 6 月发行的中国 2010 年上海世界博览会金银纪念币(第 1 组)和 2010 年 4 月发行的中国 2010 年上海世界博览会金银纪念币(第 2 组)。由于世博会首次在我国举办，很多投资者纷纷看好此套金银币。在这三套世博金银币当中，2002 年发行的"庆祝中国上海申博成功"金币尤为值得关注。这枚申博金币规格为 1/2 盎司，面额 200 元，发行量 5000 枚，是世博会题材中最具收藏价值的贵金属藏品，该套金银币短期内从 4500 元上涨至 7000 多元。

收藏纪念币如同收藏邮票，也要注意品相，即外观质量。品相好的纪念币与品相差的纪念币，市场价格相差很大。此外，金银币制作工艺水平、是否得过国际大奖等因素也会对金银币的价格走势产生一定影响。

总之，发行量是决定金银币价格走势的最关键因素，题材次之，其他因素对价格也会产生一定"微调"影响。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　挂钩黄金理财产品的投资策略

黄金投资的最终目的，是为了分散投资风险，进行更好的资产配置，保存投资者家庭一部分货币的购买力。黄金价格的剧烈波动，也使投资者考虑如何能既不承担亏损的风险，又能分享黄金市场高收益。投资者投资与黄金挂钩的理财产品，不失为一种较理想的选择。当黄金市场逐渐升温，投资者倾向于将手中资产更多配置到黄金上时，众多银行纷纷推出与黄金有关的理财产品。2010 年年初至 7 月底，中外资银行就发行了 20 款黄金挂钩理财产品，中资行与外资行发行量相当。在产品投资期限上，以 3 个月、6 个月和 1 年期为主。

一、挂钩黄金理财产品特点

挂钩黄金理财产品通常都是结构性理财产品。结构性产品的收益主要看两个方面，一是标的物的市场走向，二是产品的投资结构。目前挂钩标的物黄金的价格一般是伦敦金下午定盘价、彭博社公布的每盎司黄金定盘价，或者全球最大的黄金 ETF 基金 SPDR Gold Shares 当日的表现，也有的挂钩上海黄金交所每日 Au9999 金的收盘价格。银行发行的黄金理财产品，通过一些保本设计，利用一定的结构来博取相对较高的收益，更加适合那些较为稳健，但同时希望获得更好收益的投资者。

结构性产品最大的特点，就是会设定一个涨跌区间，达到一定幅度标准，才能实现收益。对于挂钩黄金类理财产品来说，会为黄金价格设定一个幅度，不低于或不高于某个价格，才会给投资者一定收益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国银行"中银进取"系列一年期黄金挂钩理财产品(ZYJQ09005A、ZYJQ09005B)于2010年9月2日到期时实现年收益率14.66%，在同类型产品中表现抢眼。该产品以看涨未来一年内黄金走势为设计理念，在到期保证本金基础上，如国际黄金现货价格在一年内涨势未超过2009年9月2日期初价的140%，投资者即可分享50%的金价涨幅。投资者可用人民币及美元进行投资。2009年以来，各国央行实施数量宽松型货币政策，提升了市场通胀预期。黄金作为一种传统的抗通胀资产，受到众多投资者的关注。鉴于此，中国银行在2009年黄金价格上升通道的低点——955美元/盎司的价格进入市场，择机推出了这款挂钩现货黄金价格的结构性理财产品。由于产品设计科学，攻守兼备，为投资者带来了较好的回报。

黄金涨了，与黄金挂钩的银行理财产品就一定能赚钱吗？随着金价不断走高，可中国银行一款看跌黄金的产品到期收益率仅0.20%。这提醒投资者，即使黄金上涨，也不意味着黄金类银行理财产品就能赚钱。

中国银行2010年5月发行的汇聚宝HJB10089—V（澳元金上加金)产品和汇聚宝HJB10084—V（美元金上加金)，8月份到期，分别只获得了1.00%和0.20%的年化收益率，这是产品的最低预期收益率。这两款挂钩黄金的理财产品收益结构均相同，产品挂钩于黄金现货价格，并对此价格设定一个观察水平(期初价格－55美元)。在3个月的投资期内，若黄金价格下跌至观察水平或其以下，则产品获得最高预期收益率；若黄金价格始终位于观察水平之上，则产品仅能收获最低预期收益率。显然，该产品看跌未来黄金价格。这两款产品刚发行时，黄金价格为1179.3美元/盎司，而投资期内最低跌至1161.6美元/盎司，并未突破观察水平，因此两者仅获最低预期收益率，分别为1.00%和0.20%。可见一旦银行对挂钩标的运行方向看走眼，所获低收益还要赔上时间成本。

某些挂钩黄金的结构性产品承诺保证本金，这类产品的风险小



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些，但风险和收益一般成正比，因此保本的产品一般不会给予太高的收益。

多数银行均不允许投资者提前赎回产品，即使中途已经确定是零收益或低收益也必须持有到期。所以投资者在购买黄金理财产品的时候也要考虑到零收益的风险，不要想当然认为金价涨了就是好事，这是很片面的，在购买的时候一定要仔细看清楚产品介绍。具体利用哪种渠道，还是要依据个人情况和自身判断，盲目跟风投资则并不可取。结构性产品镶“金”，并不意味着投资者都可以从金价上涨中获得收益，本质上这类产品仍是一种对赌协议，投资者购买时需要根据自己的能力和对市场的判断，看清条款作出选择。

二、挂钩黄金理财产品设计原理

商业银行发行的挂钩黄金的理财产品大多为结构性产品，挂钩黄金的产品主要分两大类：一类是挂钩金价的具体走向，比如看涨或者看跌，一旦金价走势与设计预期相符，就可获得较高收益；另一类是设置了一定的区间范围，金价在区间里波动，就可获得不错的收益，反之一旦价格突破区间，可能收益较少，或者发生收益为零的情况。

对于挂钩黄金的结构性产品而言，产品说明书一般都会设定黄金价格在某个时间区间内的波动上下限值，触发上下限则获得较高收益或者亏损。投资者在购买产品时，需要判断黄金价格是涨是跌，还需要判断在产品规定期限内，黄金价格的波动情况，以此测算产品达到较高收益的可能性有多大。挂钩黄金理财产品的大部分收益来自购买期权进行风险对冲的收益，比如赚取黄金期权隐含波幅与黄金实际波幅差收益，而不是简单地判断挂钩标的涨跌赚取的方向收益。

投资挂钩黄金理财产品的投资者要特别关注，投资标的在产品运行期间内波动带来的风险，要求投资者在判断黄金价格走势时，不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅要对方向判断准确，而且还要准确地判断在规定的时间内，黄金的波动幅度大小。这就对投资者提出了很高的要求，对一般投资者而言就是个难题。

从收益率上看，挂钩黄金的结构性产品年化收益率在最低零至0.36%之间，最高则是6%～8%。而从产品结构类型看，则主要分为区间波动型、限制性看涨、限制性看跌三类。

区间波动型产品，即由银行设定一个期初金价，然后围绕这一价格，设定理财产品所挂钩品种的波动区间。

以农业银行2010年1月19日发行的第1期“金钥匙·汇利丰”黄金挂钩B款理财产品为例，其为6个月期保本浮动收益型产品，产品认购规模为5亿元，到期收益与上海黄金交易所9995黄金价格挂钩。该产品期初金价确定为251.60元/克，这一价格是前一交易日上海黄金交易所Au9995品种收盘价。金价波动下限、上限分别为214.94元/克及262.38元/克。产品设计说明书显示，从产品起息日至到期日间，倘若金价曾高于或等于上限，投资者可获3%年化收益率；金价曾低于或等于金价下限，则获得0.36%年化收益率。倘若黄金报价从未低于或等于金价下限，同时未高于或等于金价上限时，投资者可获得的年化收益率为：产品年化收益率＝14%×(期末金价－期初金价)/期初金价＋2.4%。2010年5月7日，Au9995以258.50元/克开盘，最高曾达到264元/克，报收于263.78元/克，由于当日价格已突破上述理财产品上限，该款理财产品提前锁定3%的最高年化收益率。

在黄金牛市预期推动下，限制性看涨的产品显然更为银行追捧。

广发银行在2010年9月21日正式运行的2010年薪加薪15号——黄金挂钩人民币理财产品，委托期12个月，募集资金规模为3亿元，预期年收益率为0.36%～8%。该产品收益率说明显示，已设定产品触发事件，即观察期内，黄金最终价格曾达到或超过期初价格的140%。倘若上述触发事件发生，投资者在产品到期后，最终将被



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定只能获得0.36%的年化投资收益率。如果触发事件在期内未发生，投资者的收益，则取决于最后一个观察日的黄金价格，若当日黄金价格越接近期初价格的140%，投资收益率就会越高，根据广发银行方面的测算，这一收益最高将接近8%。

现在市场上挂钩黄金的结构性理财产品，大部分是发行人不以判断标的资产价格趋势赚取方向收益为目的，而是赚取产品期权隐含波幅与黄金实际波幅差收益。在这类产品中，发行人与投资者不是零和博弈的对赌关系。投资者按照产品条款约定以及挂钩标的表现获取给定收益，发行人通过灵活的产品设计以及风险对冲获取产品期权引申波幅与挂钩黄金未来实际波幅（其他衍生工具对冲波幅）的波幅差收益。所以，在产品中设置上限、下限，主要是发行银行对自身利益的保护，如果产品收益与黄金涨幅同步，银行购买其他衍生工具对冲时，成本就难以摊销。对于这类产品而言，要关注两个方面的风险，首先是投资标的在产品运行期间内波动带来的风险。以上述广发银行的理财产品为例，触发条件设计为黄金最终价格达到或超过期初价格的140%。这就意味着，投资者在判断黄金价格走势时，不仅仅要对方向判断准确，而且还要准确的判断在规定的时间内，黄金的波动幅度大小。对于普通投资者而言，这近乎难以做到。即使是统计历年黄金的波动幅度，但未必就能准确预测未来的波动，因为影响黄金价格的因素实在是太多。其次产品期限与流动性、汇率变动等，若产品中途无法赎回，那么期限越长，面临的风险越大。事实上，挂钩黄金类结构性产品的最大亮点其实也只是保证本金安全，标的上涨带来的收益亦不可寄予更高厚望。

三、黄金理财产品新收益分配模式

民生银行于2010年7月26日推出国内商业银行领域第一款自主管理型黄金投资理财产品——非凡资产管理黄金投资系列理财产品。该款产品的发行也将帮助普通百姓实现黄金投资梦想，分享金



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价上涨收益，抵御通货膨胀。

该款产品的投资期限为 1 年，由民生银行金融市场部贵金属团队和国内著名黄金专家担任投资顾问，主要投资品种是上海黄金交易所黄金品种。

该款产品具有以下特色：

投资门槛低。该款产品起购金额仅 5 万多元人民币，与动辄起购金额数十万元的理财产品相比，该产品为更多的客户提供了投资理财机会。

创新收益分配模式。黄金上涨获得现金收益，黄金下跌获得实物金条。若该款产品投资期限内黄金价格上涨达到触发条件，则银行向客户分配现金；若黄金价格下跌，银行向客户支付金条，则客户将获得与其认购时的黄金克数相等的金条。这种由市场抉择的现金/金条收益分配模式能够更好地帮助客户锁定收益、对抗风险。

低附加费用。在商业银行购买金条时，客户一般需在金价基础上支付 10～15 元/克不等的销售费用，而该款产品仅向客户收取 5 元/克的金条加工费。若产品终止时银行向客户分配现金，预先收取的金条加工费还将退还给客户。

提供黄金回购服务。目前，民生银行 24 家分行均已具有黄金回购业务资格。若客户获得的收益是金条，民生银行可为其办理金条回购业务，回购费用仅为 2 元/克。若黄金价格上涨，客户通过向民生银行卖出黄金，还可以获得黄金价格上涨的收益。

民生银行这款“自主管理型黄金投资理财产品”的购买起点为 5.6万元，相当于以国内金价 280 元/克的价格购买了 200 克金条。如果金价在一年内任何时点上涨 10%，即达到 308 元/克时，产品随之终止，客户获得 5.6 万元本金和 5600 元的收益；如果一年内产品上涨不到 10%，则按照一年到期时金价的涨幅，返还投资者本金和对应的收益；而如果一年到期时，金价跌破 280 元/克，则按亏损比例，客户要么拿回亏损后所剩本金，要么选择拿回 200 克金条。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表面上看，金价上涨可以赚取现金，下跌后还有金条可以兑现，似乎是稳赚不赔的生意。但细想其实也蕴含风险。风险主要在于，产品成立时(2010 年 7 月 26 日)相当于约定金价为 280 元/克，如果到期时金价反而低于 280 元/克，比如下行到 270 元/克，那么客户兑换了金条，相当于每克金条亏损了 10 元，总计亏损 2000 元。此外，如果客户想把金条变成现金，还要向民生银行支付 2 元/克的回购费，即 400 元。2010 年 8 月 23 日，国内金价在 270 元/克左右。如果国际金价在八、九月份还盘整不下来，即调整幅度不大，则国内金价一年内上冲到 300 元/克的机会很大；而如果调整幅度大，有可能下行到 1100 美元/盎司。此中风险大小，投资者自可判断。民生银行这款产品的盈亏，其关键点就在于金价未来走势和上涨空间需判断准确。

2010 年下半年，国际黄金价格快速上升，民生银行发行的非凡资产管理黄金投资 1 号理财产品按照合约约定，分两次全部提前终止，“黄金投资 1 号”提前终止，产品最终年化收益率高达 47.38%和 46.46%，创 2008 年以来新高。

该款产品在较短时间内能够帮助客户获得较高收益，主要基于两点原因：

第一，产品设计理念清晰，收益结构简洁，收益分配模式有特色。与市场中占据主流地位的挂钩型产品不同，该款产品属于黄金投资型产品，主要投资标的为上海黄金交易所 AU(T+D)合约。根据合约约定，产品运行期间，若标的合约盘中价格与建仓价格相比涨幅超过 10%，即满足触发条件，银行变现所有黄金资产，向客户分配现金；若投资期限内未满足触发条件，则银行向客户分配与其认购数量相等的金条。这种黄金上涨获得现金收益，黄金下跌获得实物金条的产品模式创新，能够更好地帮助客户锁定收益、对抗风险。反观市场上的黄金挂钩型理财产品，普遍具有交易结构复杂，获取高收益概率低的特点。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，投资管理团队精准把握黄金市场节奏。该款产品由民生银行金融市场部自主投资、自主管理。投资管理团队对黄金市场研究深入，对黄金价格走势研判准确，建仓时机、平仓时机把握得当。该产品的建仓成本价格不足 256 元/克（加各种成本后建仓价约为 259.33 元/克），基本是本轮黄金价格调整的最低点。在标的黄金价格达到触发价格时，又迅速平仓出局，保住胜利果实。

四、挂钩黄金理财产品投资策略

中长期来看，黄金价格将随着通胀的升温走高，但是投资者需要注意两点：一是投资的期限，即黄金价格的高涨是否会在理财产品的期限内到来？二是人民币的升值，人民币升值的呼声逐渐提高，如果升值成为现实，以美元标价的黄金价格换算成人民币将大幅降低，此处暗藏的风险同样不可忽视。

挂钩黄金的结构性理财产品一般都设定了涨跌幅区间，设置了封顶收益率，并不是金价涨多少，理财产品就能赚多少。这类产品的共同点是：在约定投资期内，如果国际金价波动幅度维持在一定区间，则能获得较高收益。如果金价在投资期内突破该区间，到期只能收回本金或获得微小收益。对此类产品，投资者首先应当关注银行设定区间的宽窄。另外，应根据对未来标的价格变化，预期选择不同产品。如果预测标的价格有上涨空间，可选择看涨型；预测标的价格未来会产生波动，可选择区间波动型；预测价格波动较为剧烈，则可选择涨跌双赢型。

在很多投资者眼中，金价连连上涨，和黄金挂钩的理财产品收益肯定也会出现飙涨，但实际情况却并非如此，因为并非黄金涨了，挂钩黄金的理财产品就一定能挣钱。由于银行对一些和黄金挂钩的理财产品设置了不同的条件，很多黄金理财产品收益并未出现大幅上涨，个别甚至还出现了零收益。由于黄金投资热，不少银行都发行了和黄金挂钩的理财产品，很多投资者也纷纷购买了黄金理财产品。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于挂钩黄金的理财产品来说，产品收益除了取决于金价之外，还取决于银行对理财产品设置的条件。

金价上涨并不意味着理财产品也能一起涨，需要符合一定的条件才能赚钱，比如有的理财产品规定，一年的投资期内，如果国际金价的波动幅度维持在一定区间内，则能获得较高的收益。相反，如果金价波动过大，收益反而低，所以对购买这类理财产品的投资者来说，金价上涨太快也不一定是好事。对投资者而言，银行当初确定的金价波动区间越狭窄，则零收益或低收益的风险越大。投资者只要仔细阅读理财产品的介绍书，就可以发现几家银行对金价波动的区间都有不同的设置，比如中信银行和中国银行的黄金理财产品确定的区间为“涨幅在 40%以内”；恒生银行为“涨幅在 20%以内，或跌幅在 15%以内”。一旦突破这些区间，则产品的年收益为零或只有 0.36%。

五、黄金投资理财须经历的阶段

第一个阶段痛苦期，投资者往往是在对黄金市场没有充分认识、不具备分析能力的情况下匆忙入市的，也就是跨越了认识环节而直接进入到了实践环节，这是非常危险的，许多新入市投资者在此阶段连续操作失误，账面出现大幅亏损，痛心疾首。

第二个阶段学习期，经过第一个阶段之后，投资者通过屡败屡战的失误操作过程，认识到分析的重要性，暂时放缓或干脆停止了操作，开始加强对自己知识面的武装，通过书籍、咨询等多种渠道试图提高自己的分析能力以求得改变过去经常亏损的局面。

第三个阶段困惑期，当投资者经过学习阶段之后，信心满腹，认为具备了分析能力便可以在市场叱咤风云、大展手脚了。此时投资者按照刚学的知识，原封不动地照搬运用，当然会有一些收获，但是对理论知识的刻意痴迷会使投资者失去灵活应变的本能。一旦出错将九生一死，出现小赢大亏的局面，结果往往仍以失败告终。学习之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后仍然出现亏损，使投资者很是困惑，不知所措。

第四个阶段抉择期，经过学习后仍然亏损的结果，便开始怀疑市场或者感觉这种投资市场的环境不适合自己，但又不甘心亏损离开市场，决定做最后的尝试来验证自己的疑虑。

第五个阶段成熟期，经过抉择期的投资者只会出现两种结果。一种是对市场完全丧失了信心，彻底放弃；另一种在经历了种种磨练之后，感受到了黄金市场内在的规律和轨迹，操作情况渐渐好转，信心不断增强。能够将理论的分析有效地应用到实践，在实践中继续揣摩，从而形成属于自己的完善的投资理念和操作心态。进入成熟阶段，黄金投资的收益率也随之不断增强。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
纸黄金投资理财策略

随着黄金价格持续走高，黄金投资再次走入普通投资者的视野。但是黄金投资并非大多数人所想的购入后就高枕无忧，只等其升值就可以了。作为一种投资方式，投资者必须做足功课方可参与。不同的黄金投资品种适合于不同类型的投资者，其投资方式、风险属性、价值变化等都存在着巨大的差别。实物黄金具有比纸黄金更好的保值和变现能力，但其增值空间较纸黄金要小。纸黄金投资收益往往大于实物黄金，但操作风险也更大了。

第一节　纸黄金业务交易规则

纸黄金是黄金的纸上交易，投资者的买卖交易记录只在个人预先开立的银行账户上体现，而不涉及实物金的提取。它的盈利模式是通过低买高卖，获取差价利润。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、纸黄金概念

纸黄金交易是一种由银行提供的投资服务，投资者不必通过实物的买卖及交收来实现，而采用类似购买记账式国债投资的方法，在相应的账户内通过记账交易的方式来进行黄金投资，赚取差价和投资利润。值得注意的是，虽然它可以等同持有黄金，但是账户内的“黄金”一般不可以换回实物，如想提取实物，只有补足资金后，才能换取。因为投资者的买卖不必进行实物金条的提取，这样就省去了黄金的运输、保管、检验、鉴定等步骤，因此交易成本可以更低。纸黄金的买入价与卖出价之间的差额要小于金条买卖的差价。

纸黄金除了常见的黄金储蓄存单、黄金交收定单、黄金汇票、大面额黄金可转让存单外，还包括黄金债券、黄金账户存折、黄金仓储单、黄金提货单，黄金现货交易中当天尚未交收的成交单。

纸黄金交易一般是采用保证金交易模式，且双向式交易，可以买入再卖出，也可以卖出后再买入，由于采取保证金交易，所以会有资金放大的杠杆效应。

对于家庭可利用资产不是很多的家庭来说，投资纸黄金也有一种以小搏大的可能性，但是要注意的是杠杆操作，投资收益和投资损失都会有放大的可能。一般来说，年收入 10 万元以上的家庭，相对又有时间的投资者来进行纸黄金投资较为合适。如果投资者资金足够支持，必要时还可以进行补仓操作，那么对于资金的安全性来说可以起到一定的保护作用。

二、纸黄金投资的优势

（一）纸黄金为记账式交易，不仅为投资者省去了存储成本，也为投资者的变现提供了便利。投资实物黄金之后需要操心保存、存储，需要变现之时又有鉴别是否为真金的成本。而纸黄金采用记账



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式，全过程不发生实金提取和交收的二次清算交割行为，从而避免了黄金交易中的成色鉴定、重量检测等手续，省略了黄金实物交割的操作过程，用国际金价或者人民币标价，省去了投资实物黄金的不便。

（二）纸黄金与国际金价挂钩，采取 24 小时不间断交易模式。国内夜晚正好对应着欧美市场的白天，即黄金价格波动最大之时，为上班族的理财提供了充沛的时间。

（三）纸黄金提供了美元金和人民币金两种交易模式，为外币和人民币的理财都提供了相应的机会。在现有的纸黄金投资产品中，中行的"黄金宝"、工行的"账户贵金属"均可以在账户上选择人民币或美元投资买卖国际金融市场上的黄金。其中，"账户贵金属"人民币账户金交易起点为 10 克，美元账户金的最低交易起点为 0.1 盎司；"黄金宝"投资门槛则相对较高，人民币账户金交易起点为 10 克，美元账户金交易起点为 1 盎司。

（四）纸黄金采用 T+0 的交割方式，当天购买，当天到账，便于做日内交易，比国内股票市场多了更多的短线操作机会。

三、纸黄金交易主要规则

目前国内市场上主要有中国银行、中国工商银行、中国建设银行、中国交通银行、华夏银行、民生银行、兴业银行、招商银行等的纸黄金业务。其中成交量较大的纸黄金有工商银行的"金行家"、中国银行的"黄金宝"以及建设银行的"龙鼎金"等品牌。原先这三种业务各有差异，在市场竞争中，三家银行都调整了交易时间和交易点差，现在这两个方面已经区别不大，人民币账户金的单边交易点差均为 0.4 元/克，美元账户金的单边点差为 3 美元/盎司。投资者更多可以考虑这三家银行的服务质量来决定选择哪一家银行。

（一）中国银行"黄金宝"交易规则

2003 年 11 月 18 日中国银行上海市分行率先试运行人民币的个



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人实盘黄金买卖业务，也称“黄金宝”、“纸黄金”买卖，是指个人客户通过柜面服务人员或其他电子金融服务方式，进行的人民币账户金的交易与美元账户金交易，开创了国内个人投资者炒金的先河。

中国银行“黄金宝”业务包括人民币账户金和美元账户金两种。人民币账户金以人民币为交易本金，交易单位为“克”，最低交易量为 10 克黄金，超出部分交易量为 1 克的整数倍。美元账户金以美元（外钞、外汇）为交易本金，交易单位为“盎司”（1 盎司＝31.1035 克），最低交易量为 1 盎司黄金，超出部分交易量为 0.1 盎司的整数倍。投资者可以通过柜台委托、电话委托以及网上委托三种形式进行交易。当然柜台委托交易时间受到各营业网点营业时间限制，一般为 9：00～17：00。而网上委托或电话委托交易时间则要长得多，从周一早上 8 点一直到周六凌晨 4 点均可委托。委托交易不直接收手续费，而是体现在买卖报价的点差①上面。按人民币计算，点差一般是单边 0.4 元/克，双边 0.8 元/克。当交易量达 1000～5000 克点差是双边 0.74 元/克；当交易量达 5000～10000 克点差是双边 0.68 元/克。当交易量大于 10000 克点差是双边 0.62 元/克。如果点差按美元计算，一般是双边 3 美元/盎司。当交易量达 32～160 盎司点差是双边 2.8 美元/盎司；当交易量达 160～320 盎司点差是双边 2.6 美元/盎司。当交易量大于 320 盎司点差是双边 2.4 美元/盎司。

（二）中国工商银行“账户贵金属”交易规则

“账户贵金属”是中国工商银行推出的一项黄金理财服务，投资者可通过网上银行、电话银行发起交易指令进行账户贵金属的即时、委托交易，并可进行账务管理、查询等相关操作。投资品种包括人民

① 例如，某客户看到的某银行买入价为：289.45 元/克，银行卖出价为：290.25 元/克，立即买入，交易成功价为 290.25 元/克，也就是按银行的卖出价成交。当该客户选择卖出交易时，交易成功价为 289.45 元/克，也就是银行的买入价。所以实际交易中，客户买入和卖出价与银行的报价正好相反。这个差价也就是银行的点差。银行代客买卖黄金不另外收取手续费。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币账户金、美元账户金、人民币账户白银、美元账户白银。持有工行活期存折、牡丹灵通卡、理财金账户卡的工行个人电子银行注册客户均可享受该理财服务。

1. “账户贵金属”交易品种

(1) 人民币账户贵金属

投资者可以直接用人民币完成对贵金属(单位：克)的即时交易、委托交易等各项投资。个人账户黄金买卖业务属“纸黄金”实盘买卖业务,因此第一笔交易必须为买入黄金。买入的黄金由工行托管,不能提取实物黄金。在同一个地区,投资者只能开立一个黄金交易账户。网上开户不受贵金属交易时间限制,全天 24 小时均可办理。

(2) 美元账户贵金属

投资者首先要指定外汇买卖交易专户,才能在网上银行中进行贵金属与美元买卖交易。投资者需使用多币种活期账户进行美元贵金属买卖交易。工行在接受投资者的委托后,将根据国际金融市场上贵金属与美元的比价(分为买入价、卖出价两种)办理交易。外汇买卖中黄金(盎司)只可做兑美元交易,不可做兑换其他外币交易,因此若投资者的账户中没有美元,需要先将其他外币兑换为美元,再进行美元黄金买卖。每笔美元账户黄金买卖的交易金额一般不能低于 100 美元或等值黄金。

2. “账户贵金属”交易委托方式

委托报价：投资者要注意,银行公布的买入价是指银行买入贵金属、投资者卖出贵金属的价格;卖出价是银行卖出贵金属、投资者买入贵金属的价格;中间价指的就是买入价与卖出价之间的中间价。用买入价和卖出价之和除以 2,即得出中间价。

“账户贵金属”采用即时和委托两种方式进行交易。投资者可以直接按工商银行的报价进行实时成交,或指定价格进行委托挂单。

“账户贵金属”委托交易包括获利委托、止损委托、双向委托,最长委托时间可达 120 小时。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获利委托：获利委托是指投资者根据本人预期贵金属价格，买入贵金属时以低于贵金属即时买入价，卖出贵金属时高于贵金属即时卖出价所建立的委托。

止损委托：止损委托是指投资者为了避免价格波动带来更大的损失所订立的一种委托，使之在成交时带来的收益比当前略小，交易时需设定止损委托价格。

双向委托：双向委托是指投资者订立一笔委托，同时含有获利和止损，在一方委托成交后，另一方自动作废，交易时需设定获利委托价格和止损委托价格。

3. “账户贵金属”特色优势

（1）安全便捷：依靠工商银行安全可靠的银行系统，投资者使用网上银行、电话银行，足不出户就可以在交易时间内办理贵金属账户管理、贵金属即时/委托交易、账务查询等业务；

（2）报价透明：报价与国际市场贵金属价格时时联动，高度透明；

（3）交易成本低：无须进行实物交割，省去储藏/运输/鉴别等费用，交易成本低廉；

（4）交易时间长：“金融@家”个人网上银行、电话银行、手机银行（WAP）每周一早 07：00 到周六早 04：00，全天 24 小时不间断交易；

（5）投资门槛低：人民币账户金每笔交易起点不小于 10 克，美元账户金每笔交易起点不小于 0.1 盎司。人民币账户白银每笔交易起点不小于 100 克，美元账户白银每笔交易起点不小于 5 盎司；

（6）当天可多次进行交易，卖出贵金属后资金全额到账。

4. “账户贵金属”开通流程

投资者可以通过工行提供的网上银行、电话银行、手机银行（WAP）等方式自助办理个人账户贵金属买卖（人民币/克）开户手续。开通后即可进行交易。个人账户贵金属买卖（美元/盎司）无需开户，只需要在电子注册卡中具有活期多币种账户，且在该账户中存有美元即可。

（1）网上银行操作流程：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

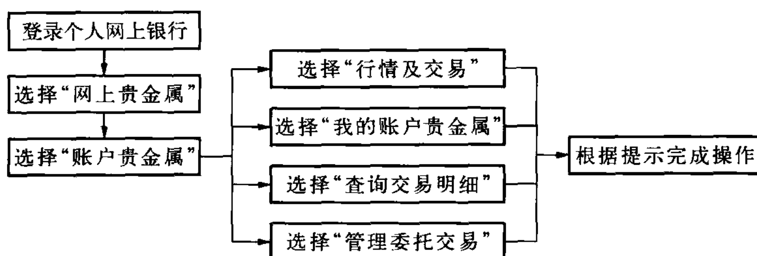


图 6－1　网上银行操作流程示意图

（2）电话银行操作流程：

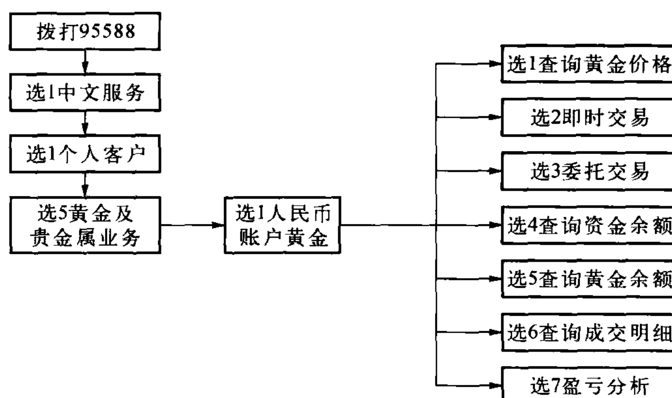


图 6－2　人民币账户黄金电话银行操作流程示意图

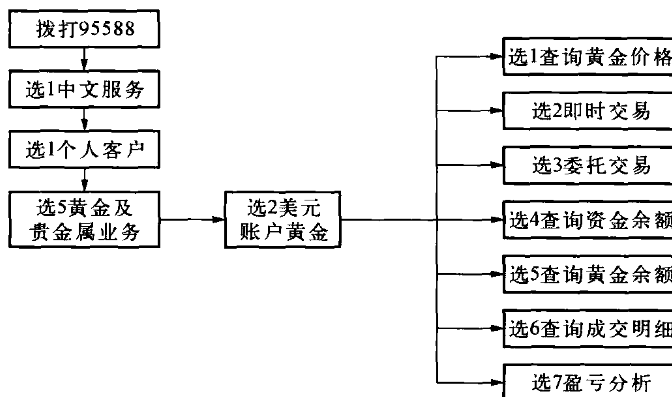


图 6－3　美元账户黄金电话银行操作流程示意图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 手机银行(WAP)操作流程：

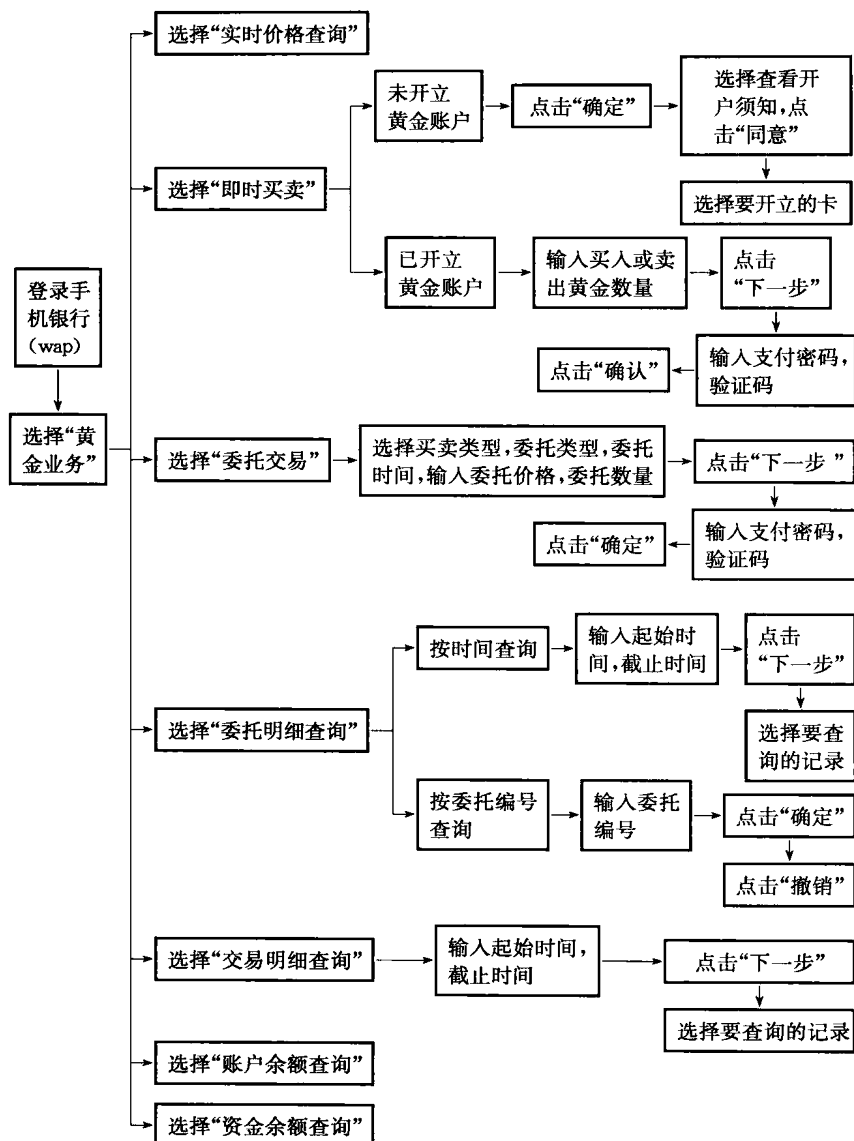


图 6－4 手机银行(WAP)操作流程示意图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(三) 建设银行个人账户黄金业务

个人账户黄金业务是投资者在建设银行开立黄金账户，并对账户中的份额进行买卖的一种金融投资产品。投资者的黄金份额在账户中记录，而不提取实物黄金，客户只需把握市场走势通过低买高卖就能赚取差价。投资者可以通过建设银行全国 1 万多家网点办理个人账户黄金业务，也可以通过建设银行网上银行(www. ccb. com)、手机银行(wap. ccb. com)和电话银行(95533)办理。

投资者可以直接按建设银行的买卖报价实时成交，或指定价格进行委托挂单。委托挂单分为获利买入挂单、获利卖出挂单和止损卖出挂单三种。获利挂单可以选择挂单有效期 1×24 至 5×24 小时的 24 小时整数倍，止损挂单有效期为 24 小时。

办理流程如下图所示：

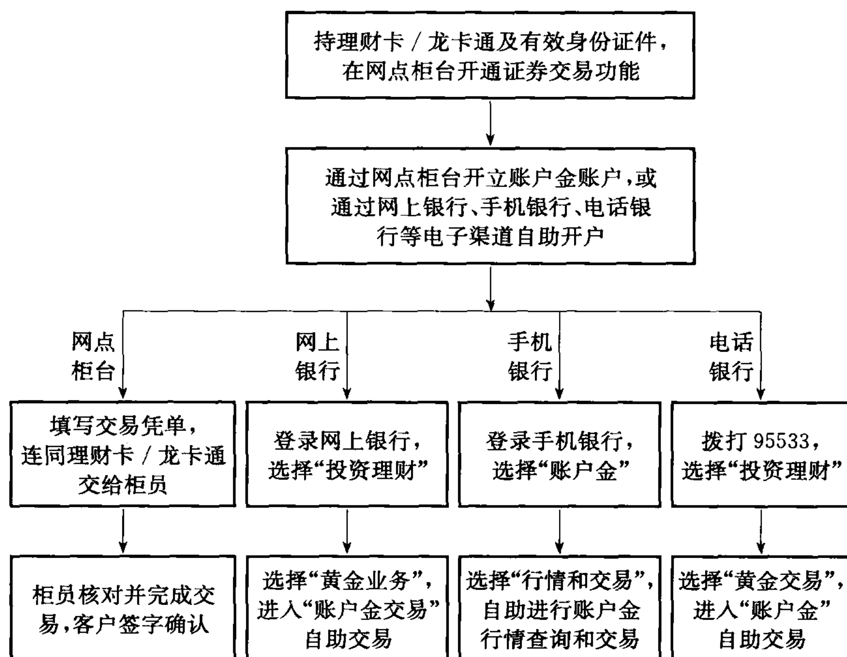


图 6-5　个人账户黄金业务操作流程示意图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 纸黄金投资理财策略

纸黄金投资门槛较低，与实物黄金相比，省去了运输、保管、鉴定等费用。投资者只需在银行开户，并开通网上银行或电话银行业务即可，交易极为便利。

一、纸黄金交易的准备工作

投资者在进行纸黄金交易之前，需要做好几个方面的准备工作，掌握一些交易的技巧，才能做到投资盈利。

（一）目标准备。一般而言，人们投资黄金，从时间上可分为短期投资、中期投资和长期投资；从获利要求上可分为保值和增值两种；从操作手法上可分为投资和投机两种。上述因素再结合黄金价格的波动和家庭可供使用的资金、个人对黄金价格和品种的熟悉程度、投资的风格等，就可以基本确定自己黄金投资的目标。

（二）组合准备。黄金是家庭不同投资标的中的一种，不同的投资目标和风险控制要求，不同时间段投资标的侧重点不同，都会使黄金在家庭投资组合中的比例不同。对于普通家庭而言，通常情况下黄金占整个家庭资产的比例最好不要超过10%～30%。只有在黄金预期会大涨的前提下，可以提高这个比例。

（三）品种准备。黄金投资标的分为实物黄金和纸黄金。实物黄金，具有比纸黄金更好的保值和变现能力，但其增值空间较纸黄金要小。反之，纸黄金投资收益往往大于实物黄金，从而具有一定的投资增值功能。一般而言，实物黄金比较适合中老年投资者参与，也适合于个人收藏或馈赠亲友之需，而纸黄金则是个人投资者首选的炒金工具。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）信息准备。由于影响黄金价格涨跌的因素非常多，并且从全球范围来讲，黄金市场的交易是 24 小时不间断的，因此，投资黄金对于信息的要求是比较高的。目前，投资者获取与黄金相关信息的渠道越来越多，除了银行网点外，不少财经类报纸、杂志和网站都有相关的信息。

（五）风险准备。别看黄金身份尊贵，可它一样会大起大落。黄金投资和黄金储藏是两回事，盲目进入一样会深度套牢。因此，投资者在防范市场风险的同时，对交易的完成和自身权益的保护是相当重要的。

二、纸黄金投资理财策略分类

纸黄金交易策略大致可以分为以下几种：

（一）价值型策略——长期投资策略

众所周知，“股神”巴菲特就是典型的价值型投资者。他的策略是挑选具有增长潜力的股票买入并长期持有，通过目标企业的长期业绩增长获得稳定回报，而不理会其中短期的价格走势是上涨还是下跌。作为一种具有金融属性的特殊商品，黄金与股票的内在性质截然不同，但价值型投资的理念是完全相通的。

黄金的合理价格到底应该是多少？金价下跌到什么程度的时候可以大胆买入？在分析黄金的投资价值时，投资者可以从黄金基本面分析入手，重点分析影响黄金需求、供给关系的直接和间接因素，来判断黄金的长期投资价值。这种方法的介绍详见本书第三章。如果投资者能够深入理解并加以灵活运用，相信会更加准确地把握住市场趋势。

（二）趋势型策略——中线操作策略

黄金与其他金融市场的价格走势一样，一旦朝某个方向运行一段时间以后，就会产生类似于物体运动的惯性，其主要原因之一是市场参与者的从众心理，通俗地讲就是追涨杀跌。如果投资者在上升



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势初期能够抓住机会买入，就很容易扩大盈利。许多投资者在市场上经历了一定的挫折后认识到追涨杀跌的风险，因而往往逆势做单，不等到金价大幅下跌就坚决不买，其实这是从一个误区走入了另一个误区。因为“高位”、“低位”只是一个相对概念，只有把握住市场的主要趋势才能立于不败之地。

索罗斯是采用趋势型策略的典型人物，他不仅运用趋势，还提出走在趋势的前面，就是找趋势转折点。技术分析是判断市场趋势的基础，许多研究道氏理论和波浪理论的书籍已经将详细方法阐述得非常清楚，通过趋势线、形态、对阻力或支撑的突破以及均线系统等指标来分析市场趋势的方向和可能的运行幅度。就时间周期而言，趋势型策略通常特指中期趋势，一般指半年左右时间，运用技术分析判断出黄金价格的中期趋势。

(三) 能量型策略——短线操作策略

正如前面所说，市场总是在波动中前行，这种涨跌交替可以认为是“能量”的释放，也就是部分多头或空头在盈利达到一定幅度后获利了结，或者在亏损达到一定幅度后止损。对于希望“快速致富”的投资者来说，把握住每个交易日内的一次或几次波动，做足所有波段是最理想的结果。这种策略要求投资者具备足够的交易经验和技术分析能力，而且最终收益主要取决于交易的成功概率，资金管理在这里所起的作用远不如在趋势型策略中那样重要。

实际上，纸黄金投资者并不太适合采取这种交易策略。因为国内银行纸黄金品种的交易成本普遍偏高，短线操作的获利空间不大。而且投资者需要花费大量时间和精力来看行情走势和进行交易，可以说是一种“投入产出比”比较低的交易策略。可见，对于大多数纸黄金投资者来说，短线交易策略的可行性不高。

投资者需要根据自己的具体情况，根据行情变化，为今后某个时期的交易制定出最适合自己的策略。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、纸黄金投资理财策略

纸黄金投资过程中最难的不是盈利，而是长期稳定的盈利。要做到这一点，有三个条件是必备的：有效的资金管理体系（保证做对方向的时候逐步投入足够资金，保证做错方向的时候及时退出）；适合自己的交易策略（保证操作方法与自己的知识水平、经验、预期收益乃至性格等相符）；良好的行情判断体系（保证成功率至少不会低于那些随机操作的投资者）。

（一）把好资金管理重要环节

资金管理是交易系统的重要组成部分，即是交易系统中决定你头寸大小的那部分。它能够确定交易中投资者可以获得多少利润、担当多少风险。资金管理还包括对资产组合的调整。由于纸黄金只能单向操作，即只能通过黄金价格上涨获利，所以在黄金价格处于下跌趋势的时候，明智的选择是调整投资品种结构，将全部或者部分资金撤出纸黄金交易。假如投资者执意留在这个市场内寻找为数不多的短线获利机会，那么成功概率和每次盈利金额都会受到很大限制。资金管理包括仓位控制和及时止损两个部分。

1. 仓位控制。仓位控制就是根据行情变化及时调整留在市场中的那部分资金，以便扩大利润或降低亏损，包括投资品种的组合、每笔交易资金使用的大小、加码的数量等。在实际操作中，投资者可以根据自身的性格，选择通过以下几种方法控制仓位：

（1）稳健型。稳健型是根据对行情的判断，在趋势初期和末期投入比较少资金。在趋势中段，也就是通常投资者最容易把握的行情中投入较多资金。例如，投资者可以将资金分为 10 份，按 2－3－3－2 或3－5－2 这样的比例逐步建仓。

（2）激进型。假如投资者对自己的判断信心十足，并且收益预期比较高。可以在趋势初期投入较多资金。以把握住大部分行情，使收益最大化。例如，按 4－3－2－1 或 5－3－2 这样的比例逐步建



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓。由于每次建仓的数量少于上一次。因此，这种建仓方法又被称为金字塔形方法。

(3) 固定型。假如投资者认为自己对趋势的把握能力比较差，或没有过多精力观察行情发展，则可以采取这种比较为简单的建仓方法。也就是每次投入固定比例的资金，比如 1/3 或者 1/4。

2. 及时止损。止损策略是指当投资者判断出现失误、黄金价格持续下挫的时候，需要果断卖出的方法。这种策略的关键在于投资心理的把握与止损计划的制订。不少投资者之所以在黄金价格有明显下挫趋势时未及时止损，问题是在操作之前没有止损的意识、思维以及准备，也没有设立好止损位。止损位在买进的时候就要设定好，设置的标准是按照黄金价格下挫程度确定。投资者买入黄金以后，当价格下挫到 5%的时候，需要及时止损，防止随着黄金价格的进一步下跌而导致投资损失的扩大。在实施止损策略的时候要有壮士断腕的决心，要及时果断、不能犹豫，更不能拖泥带水，分期分批止损。

(二) 控制好交易节奏

在连续的交易过程中，投资者很难对市场走势的判断一直保持正确，正常情况下出现一两次错误影响不大。但如果接二连三地出错，很可能说明目前你已失去了对市场的把握能力，建议暂时停止交易，离场休息。退步抽身，重新审视市场的变化，才有可能对走势作出正确判断。成熟的投资者需要懂得控制自己的交易节奏，设定好自己的期望值，并且根据当前所处的市场形态，检查自己的交易计划，判断当前的市场情况，挑选出最恰当的交易区间。

(三) 不可强行交易

完美的交易就像人们呼吸一样，一定要冷静、放松，寻找那些可见的交易机会。不要为了交易而交易，去参与那些你无法弄懂的市场行情，也不要以为每个波段都必须进行交易，市场多数交易者都会错过 70%的行情，每个投资者所能支配的精力、掌握的市场知识、惯用的交易技巧有不同，不能奢望市场每一分利润都拿到，也不能有别



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人赚多少我也要赚多少这样的错误心态。

(四) 要选择好离场时机

正所谓卖比买难，选择好离场时机对于不同投资者来说往往比较困难。选择好离场时机比较简单的方法是通过前期的价格走势发现那些经受过反复考验而未能有效突破的阻力区间，尤其是曾经引发过大幅跌势的阻力位更要高度警惕，而这些关键阻力位一旦被有效突破后金价往往会继续大幅上行。所以，在关键阻力位前止赢，待有效突破后再少量跟进。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章
黄金 T+D 投资理财策略

黄金 T+D 现货延期交收业务（其中 T 代表交易 trade，D 代表延迟 delay）是指由上海黄金交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点、交割一定数量黄金的标准化合约。

黄金 T+D 现货延期交收业务的特点是以保证金的形式买卖黄金，保证金一般为合约值的 10%，俗称“以小搏大”。投资者可以选择当日交割，也可以延期交割，同时引入延期补偿费机制来平抑供求矛盾。这种交易模式投资成本小，市场流动性高，能够满足投资者的投资需求，同时还为投资者提供了一个交易平台，建立了卖空机制，适合投资理财。

第一节　黄金 T+D 现货延期交收业务概述

黄金可延期交易是为克服远期交易的不足，由黄金生产企业和商业银行通过金融工具创新，于 20 世纪 90 年代初推出的一种黄金



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格风险管理工具，是企业与银行签订的一种特殊的黄金远期交易合同。在远期交易到期日，如果市场价低于远期交易价，企业选择履行该合同；如果市场价高于远期交易价，企业选择不履行合同，直接在现货市场上销售，未履行的远期交易合同经双方修订后延期履行。修订的合同中规定黄金交易价格在原合同价格（最初的合同价格为黄金远期价格）基础上确定。新修订的合同到期日时再按前面的程序操作。这种可不断修订、滚动的远期销售方式叫做“黄金可延期交易”。当然，这种合同并不能无限期的滚动下去。银行和企业签订黄金可延期交易合同时要视企业的资源、可开采年限和信誉等规定滚动合同的最长期限，通常情况下为 5～15 年。在黄金可延期交易期限内的最后到期日，合同价无论是高于还是低于现货市场价，企业都必须履行合同实际交割黄金。

上海黄金交易所黄金 T+D 现货延期交收业务最初只对企业投资者开放，个人投资者不能参与。2009 年 2 月份，上海黄金交易所正式宣布对个人投资者开放黄金延期交易业务，2009 年 10 月 15 日，上海黄金交易所又将综合类会员代理的个人黄金延期交易服务逐步转移到商业银行，银行负责资金交易和清算，综合类会员负责为客户提供咨询等服务。因此，黄金 T+D 已成为多家银行热推的项目，2010 年黄金 T+D 开户人数大幅增长。

黄金 T+D 现货延期交收业务可以在黄金实盘交易的基础上，降低交易成本，提高黄金市场交易效率。

一、黄金 T+D 现货延期交收业务投资实例

（一）黄金 T+D 多单投资盈利案例

假设投资者小王某日以 250 元/克买入 4 手黄金 T+D，当日以 255 元/克卖出 1 手，盈利(255－250)×1000＝5000 元；当日收盘金价 253 元，根据逐日盯市制度，小王剩余 3 手黄金 T+D 又可盈利(253－250)×1000×3＝9000 元。这些账款均当日打入小王账户，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为实际收益。第 2 日，收盘金价 254 元，小王无操作，按前日收盘价计算仍盈利(254－253)×1000×3＝3000 元。第 3 日，小王以 256 元/克将 3 手黄金 T+D 卖出，盈利(256－254)×1000×3＝6000 元。

这个例子是一个看多操作，并假设金价如预期上涨，对于看空操作也是同样的原理。如果在投资过程中，金价走势与投资者判断的方向相背离，出现保证金比例不足的情况，就需要进行平仓或是追加保证金的操作。

另外，这个例子没有考虑黄金 T+D 交易的手续费。经过一年多的试运行，各家银行分别确立了各自的手续费标准，依照目前的规定，黄金 T+D 业务的交易手续费为 1.4‰至 1.9‰之间，详见表 7－6。值得一提的是，各家银行的手续费标准较为灵活，针对不同等级的客户，包括客户的资产情况、交易量状况均有一定的手续费下浮空间。

(二) 黄金 T+D 空单投资盈利案例

投资者小金于 2010 年 10 月 15 日开设黄金账户，当时黄金价格屡创历史新高，小金认为黄金过于炒作，价格太高，不适合做多，于是选择建立空单，于 10 月 18 日沽空 1 手黄金，成交价格为 305 元/克。到 11 月 18 日，黄金跌至 282 元/克。小金平仓，来计算一下小金的投资回报：

占用的保证金：

305 元/克×1000 克/手×1 手×保证金比例 15%＝45750 元

平仓获利计算：

(305－282)元/克×1000 克/手×1 手＝23000 元

小黄本次做空收益 23000 元，收益率大约为 50.27%(不计手续费与持仓费)。

与期货交易不同的是，黄金 T+D 业务采用逐日盯市的清算模式，即每天闭市后都按照最新价格进行清算，投资者必须保证自己的保证



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金余额保持在一定的水平之上。如果投资者在银行保证金账户资金不足，需要在次日下午两点半以前补足，否则将会遭到交易所强行平仓。

二、黄金 T+D 业务与纸黄金业务比较

对于做过纸黄金、实物黄金业务的投资者们来说，黄金 T+D 业务在操作上拥有很多新的特点。本节从交易制度、成本、收益率等角度对黄金 T+D 业务与纸黄金业务进行比较。

(一) 黄金 T+D 业务与纸黄金业务交易制度比较

黄金 T+D 现货延期交收业务是通过转移价格波动风险或承受价格风险而获利，一般不实现商品所有权的转移。表 7-1 对黄金 T+D 业务与纸黄金业务的交易制度特点进行了比较。

表 7-1 黄金 T+D 业务与纸黄金业务交易制度比较

	纸 黄 金	黄金 T+D
交易途径	工商银行，建设银行等	上海黄金交易所会员单位民生银行等
时 间	T+0，24 小时	T+D 特有的夜场交易
交易方式	全额交易	保证金交易
交易费用	点差 0.8，手续费大约是成交总额的万分之 35	成交总额的万分之 15
交易渠道	柜台交易、电话交易、网上自助终端交易	网上自助终端交易、电话交易
操作机制	只能做多	双向机制，可做多做空
投资人群	使用黄金进行保值	期望从黄金市场获取利润
风险程度	较低	介于纸黄金与期货之间

与纸黄金交易中需要支付全额的交易方式不同，黄金 T+D 业务采用了保证金交易的方式，尽管杠杆效应会带来较高的投资风险，但在黄金 T+D 业务中，投资者可以在最低保证金比例的基础上，选



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择不同的保证金比例，以达到风险控制的目的。

在黄金价格上下震荡过程中，黄金 T+D 业务可多空双向操作，较之单向看多的纸黄金、实物黄金业务来说，具备更大的操作空间和获利途径。无交割时间限制，大大减少了操作成本。

黄金 T+D 交易时间灵活，更适合平时需要上班的投资者。

(二)黄金 T+D 业务与纸黄金业务在成本与收益率方面比较

下面不妨以实际的例子来看看，黄金 T+D 业务与纸黄金业务在成本与收益率方面进行比较。

以黄金 T+D 保证金比例 15%计算，资金杠杆率为 6.7 倍。在黄金 T+D 业务中，以手作为交易单位，1 手为 1 千克。按照金价水平 260 元/克来计算，至少需要存入的保证金金额为 260×1000×15%，约为 3.9 万元左右。

从表 7－2 可以看出，从交易成本和投资回报率方面比较，黄金 T+D 业务具有明显的优势。

表 7－2 黄金 T+D 业务与纸黄金业务成本与收益率比较

	黄金 T+D	纸 黄 金
资金投入量(按 260 元/克黄金计算)	每千克需投入保证金 3.9 万元(保证金比例以 15%计算)	每千克需投入 26 万元
交易成本(按 260 元/克黄金计算，单边手续费)(银行手续费按 1.8‰计算)	银行手续费 468 元 交易所手续费 78 元 每千克手续费共 546 元	手续费 0.40 元/克 每千克手续费 400 元
投入回报率(按每千克 260 元/克买入价，265 元/克卖出价计算)	买入 4 手需投入 15.6 万元	买入 4000 克需投入 104 万元
	毛利 20000 元	毛利 20000 元
	交易费 2184 元	交易费 1600 元
	净收益 17816 元	净收益 18400 元
	回报率 11.42%	回报率 1.77%



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 黄金 T+D 现货延期交收业务交易规则

黄金 T+D 延期交收业务是指以保证金方式进行买卖，交易后可以选择合约交易日当天交割，也可以延期交割，同时引入延期补偿费机制来平抑供求矛盾的一种现货交易模式。

一、上海黄金交易所 Au(T+D)标准合约

黄金 T+D 现货延期交收业务规则可以用一份标准化合约来解释，如表 7 - 3 所示。合约内容包括：交易代码、合约名称、交易单位、报价单位、最小变动价位、每日价格最大波动限制、交易时间、最低交易保证金、交易手续费、交割日期、交割品级、交割地点、交割方式等。

表 7 - 3 上海黄金交易所 Au(T+D)标准合约

交易品种	黄金 T+D
交易代码	Au(T+D)
交易单位	千克/手
报价单位	元/克
最小变动价位	0.01 元/克
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±7%
交易时间	09: 00～11: 30(其中，周一早市时间为 08: 50～11: 30)、13: 30～15: 30、20: 50～次日 2: 30
最低交易保证金	10%
交易手续费	成交金额的 0.03%
可交割条块	1 千克，3 千克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

交易品种	黄金 T+D
交割品级	99.95%以上
最小交割量	1 千克
交易方式	自由报价，撮合成交
交割地点	任意指定仓库存取
交割日期	交割申请确定日
延期费收付日	按自然日逐日收付
延期费率	合约市值的万分之二/日
交收申报时间	下午 15：00～15：30
中立仓申报时间	下午 15：31～15：40
违约金比例	合约价值的 8%

资料来源：上海黄金交易所网站 www.sge.sh

二、黄金 T+D 延期交收业务主要交易规则解读

（一）集合竞价制度

开盘集合竞价在每个交易日开市前 10 分钟内进行，其中前 9 分钟为买卖指令申报时间，后 1 分钟为集合竞价撮合时间，开市时产生开盘价。

与普通的撮合成交原则不同，集合竞价采用最大成交量原则。高于集合竞价产生价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方申报量成交。开盘集合竞价中的未成交申报单自动参与开盘后的竞价交易。集合竞价未产生成交价格的，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价。第一笔成交价按照交易所撮合原则产生，其中前一成交价为上一交易日收盘价。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）首付款制度

上海黄金交易所在买卖报价过程中，不再冻结全额资金和实物，而是不分买卖方向，全部冻结报价金额7%的资金。所有交易品种共用一个资金账户与实物账户，这实现了不同交易品种之间资金与实物的共享。

（三）报价和持仓规则

表7-4 报价种类及持仓变化情况

报价操作	资金冻结变化	持仓变化情况
开买（开多仓）	冻结资金	多头持仓增加
开卖（开空仓）	冻结资金	空头持仓增加
平买（平空仓）	解冻资金	空头持仓减少
平卖（平多仓）	解冻资金	多头持仓减少

延期合约的报价按交易方向可分为买报价、卖报价，按交易性质可分为开仓报价、平仓报价。开仓意味着持仓的增加，资金的冻结；平仓意味着持仓的减少，资金的返回。开仓报价是指买入或卖出一定数量的延期合约以增加多头或空头持仓的报价，平仓报价是指对多头或空头持仓执行反向的卖出或买入指令以了结合约义务的报价。

持仓是未来要进行交割的一种权利义务。在现货市场中没有持仓概念，因为一旦成交，马上进行交割，资金与实物的所有权进行转移。而在现货延期交收业务中，不立即进行交割，因此持仓代表对相应资金与实物所有权进行转移的一种权利义务。

在股票交易中，卖方必须手里有股票才能卖，没有股票的人是不能先卖出的。而在AU(T+D)交易中则不一样，没有对应合约的人也可以先开仓卖出AU(T+D)合约，再反向平仓买回合约。先买进Au(T+D)合约者称为多头，先卖出Au(T+D)合约者称为空头。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多头持仓表示未来要付出全额资金，得到黄金实物；空头持仓表示未来要付出黄金实物，得到资金。投资者可以多头持仓，或者空头持仓，也可以同时持有多头持仓与空头持仓。

(四) 保证金制度

在买卖报价过程中，不再冻结全额资金和实物，而是不分买卖方向，全部冻结报价金额 10% 的资金。结算中心另加 5% 的风险保证金。

保证金制度在保证交易安全的前提下，尽量降低资金占用；还提供了卖空机制，这在交易过程中，给套期保值者与投资者非常大的灵活性；提供了杠杆机制，提高了收益率，但同时也增加风险。

(五) 交割制度

黄金 T+D 延期交易没有规定具体的交割时间，由买卖双方按需申报。在买卖双方申报交割的数量不相等时，通过延期补偿费机制引入中立仓来解决这种矛盾，从而顺利实现现货延期业务的交割功能。

黄金 T+D 交割制度按照如下程序进行：

第一步：交割申报

每个交易日 15：00～15：30 为会员或客户申报当日交收时间，申报内容为当日交收合约数量。交货申报是指空方申请交出实物黄金的数量，收货申报是指多方申请收进实物黄金的数量。黄金交易所电脑系统实时公布认交、认收两边数量。

第二步：公布交收数量和延期补偿费方向

每个交易日 15：30～15：31，黄金交易所电脑系统统计和公布交收双方数量及延期补偿费支付方向。

延期补偿费是市场多空持仓中的某一方为顺延实物交收义务向另一方支付的费用。延期补偿费的支付方向由交收申报数量对比决定。当交货申报小于收货申报时，空头持仓方向多头持仓方支付延期补偿费，如图 7－1 所示。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

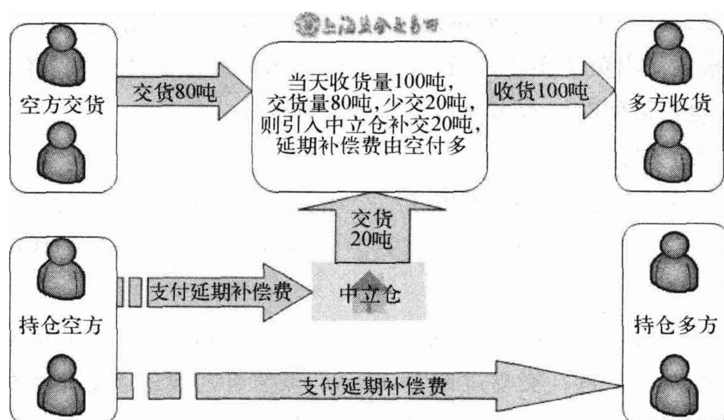


图 7－1　空头持仓方向多头持仓方支付延期补偿费

当交货申报大于收货申报时，多头持仓方向空头持仓方支付延期补偿费，如图 7－2 所示。

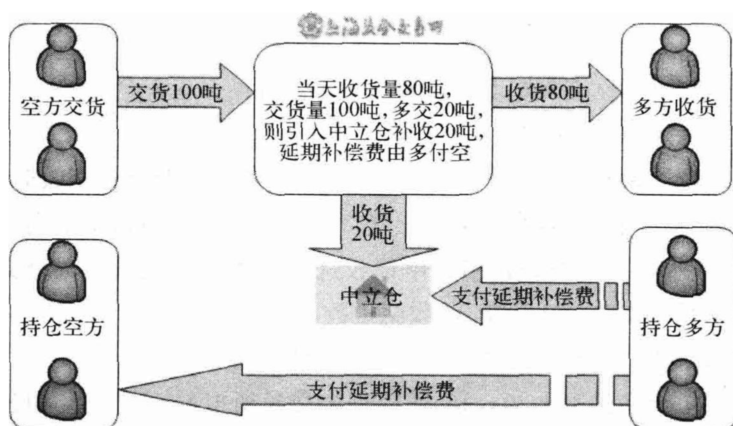


图 7－2　多头持仓方向空头持仓方支付延期补偿费

当交货申报等于收货申报时，不发生延期补偿支付。

延期补偿费率暂定为万分之二。

延期补偿费＝持仓量×当日结算价×延期补偿费率



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当持仓超过 20 天黄金交易所要加收按每个交易日计算的万分之一的超期费(目前是先收后退)。对于超期持仓合约加收超期补偿费,超期补偿费不分方向,向买卖双方收取。延期超过 20 个交易日的合约,超期补偿费暂定为每日万分之一。

如果买卖双方选择实物交收方式平仓,则此合约就转变成全额交易方式,在交收申报成功后,如买卖有一方违约,则必须支付另一方合同总金额 7%的违约金,如双方都违约,则双方都必须支付 7%的违约金给黄金交易所。

第三步:中立仓申报

中立仓是指当总的认收数量与认交数量不等时,利用自有的资金或实物补足交收差额完成交收,来获取延期补偿费收益的一类市场参与者。当交收申报结果为收货量大于交货量时,中立仓以交实物的形式入市,收回货款并按当日结算价获得多头持仓;当交收申报的结果为交货量大于收货量时,中立仓以出资金的形式入市,收进黄金并按当日结算价获得空头持仓。

每个交易日 15:31～15:40 为中立仓申报时间,没有被交易占用的资金或实物的会员与客户均可以参与中立仓申报。中立仓的申报实行部分冻结制度,按照交割方向,冻结 10%的资金。

假设市场上有 100 手多头持仓,100 手空头持仓,在交割申报时,多头持仓方有 70 手欲进行收金操作,而在空头持仓方,有 50 手欲进行交金操作。这样就造成了市场的交收不平衡,导致多头持仓方有 20 手欲收金的投资者不能成功交割。因此上海黄金交易所就推出中立仓的做法,也就是一些有资金或者有库存的会员可以选择中立仓操作来平衡交收情况。本例中因为空仓方面的不积极,造成了交收不平衡,所以当日延期补偿费支付方向就定为了空头持仓方支付多头持仓方。空头持仓方另外 50 手没有进行交割的投资者就需要支付出 50 份的递延费(合约市值的万分之二/日)。这 50 份延期补偿费中,20 份支付给做中立仓的会员,另外 30 份支付给了多头持仓



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方 30 手没做交割的投资者。而如果情况相反的话，那么延期补偿费方向就是多头持仓方支付给空头持仓方。

黄金 T+D 可以长期持仓，其间只有延期补偿费。因为每天延期补偿费支付方是不一定的，有可能今日是空方付，明日是多方付，这样投资者今日付出的延期补偿费明天就可能收回来了，不会有太大的差距。黄金 T+D 适合长线持仓，如果投资者要平仓才会收取交易手续费，交割时才会产生其他费用。

另外注意的一点是，如果交易后第二天是非交易日，延期补偿费方向不变。也就是说，每周五晚上的延期补偿费是按三份(周五、周六、周日)来收取或支付的。

第四步：完成交收

当中立仓申报的交收数量小于或等于持有持仓合约或延期合约申报交方和收方数量的差，则全部中立仓都进入最后交收。申报交收合约按时间优先、当日交收最大化原则进行交收配对，完成实际交收。如果中立仓申报的交收数量大于持有持仓合约或延期合约申报交方和收方数量的差，则按照时间优先的原则进行排队，确定进入最后交收阶段的中立仓。申报交收合约按时间优先，当日交收最大化原则进行交收配对，完成实际交收。

第五步：反向中立仓

一旦申报的中立仓进入了交割阶段，中立仓收到系统自动生成反向中立仓，其成交价按当日的结算价计算。反向中立仓生成免收手续费，这个反向中立仓可以选择交割或平仓进行了结，选择平仓收取万分之六的手续费。

(六) 资金清算制度

黄金 T+D 延期交易实行 T+0 的清算办法。对会员买入和卖出申报，按黄金交易所规定的保证金比例收取保证金，日终根据会员的持仓按当日结算价和保证金比例收取保证金。每日交易结束后，按照全部持仓计算应冻结的首付款。根据当日结算价，计算持仓的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全部盈亏，并发生实际的资金划转，盈利者可以提取利润，亏损者要在规定时间内，补足资金。

三、Au(T+D)业务的补充——Au(T+N)品种介绍

2007 年 11 月 5 日，上海黄金交易所正式挂牌交易两个新的交易品种，即 Au(T+N1)和 Au(T+N2)。Au(T+N)品种是对 Au(T+D)品种业务的补充和延续，可以更好地满足黄金企业对黄金交易的需求。这两个合约的交易方式与 Au(T+D)一致，但增加了递延费支付日的限制。

(一) 上海黄金交易所 Au(T+N)标准合约

表 7-5 上海黄金交易所 Au(T+N1)、Au(T+N2)标准合约

交 易 品 种	黄金 T+N
交易代码	Au(T+N1)、Au(T+N2)
交易单位	千克/手
报价单位	元/克
最小变动价位	0.01 元/克
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±7%
交易时间	09:00～11:30(其中，周一早市时间为 08:50～11:30)、13:30～15:30、20:50～次日 2:30
延期费支付日	Au(T+N1)：1 月、3 月、5 月……单数月份的最后一个交易日
	Au(T+N2)：2 月、4 月、6 月……双数月份的最后一个交易日
延期费率	合约市值的百分之一
交易手续费	成交金额的 0.03%
交易保证金	合约价值的 10%



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

交 易 品 种	黄金 T+N
可交割条块	1 千克,3 千克
交割品级	99.95%以上
最小交割量	1 千克
交易方式	自由报价,撮合成交
交割地点	交易所指定交割金库
交割日期	交割申请确定日
延期费收付日	按自然日逐日收付
延期费率	合约市值的万分之二/日
交收申报时间	下午 15: 00～15: 30
中立仓申报时间	下午 15: 31～15: 40
违约金比例	合约价值的 8%

资料来源：上海黄金交易所网站 www.sge.sh

T+D 延期费＝当日结算价×当日持仓数量×1000×万分之二

T+N1 延期费＝当日结算价×当日持仓数量×1000×百分之一
（单数月份的最后一个交易日收取）

T+N2 延期费＝当日结算价×当日持仓数量×1000×百分之一
（双数月份的最后一个交易日收取）

（二）Au(T+N)与 Au(T+D)的区别

Au(T+N)与 Au(T+D)的价格形成机制，都是以黄金现货价格为基础，与现货黄金价格紧密联系。但由于延期补偿费支付日的不同，使得 Au(T+N)的价格会略高于现货金价，从而体现价格发现功能，持仓成本被涵盖在价格当中。这一点与期货的远月到期合约



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往往比近月到期合约价格略高的特点非常相似。

从某种意义上讲，Au(T+N)合约向期货合约更迈进了一步。这一合约与 Au(T+D)的主要区别在于多空双方由按日互相支付延期补偿费的规则，改为按月互相支付。这意味着投资者只要在每月最后一个交易日前平仓，就可以避免发生延期补偿费，其持仓成本可控性增强。Au(T+D)每天进行延期费支付，能确保实物交收，更适合现货商参与；Au(T+N)每两个月发生一次延期费支付，在此过程不确保交收能够成功，但成本可控，更适合投资者参与。但需要特别提到的是，这并不能使投资者持仓成本降低，而仅仅是可控性增强。

第三节 黄金 T+D 现货延期交收业务交易流程

一、黄金 T+D 交易开户流程

当投资者选中合适的黄金交易代理机构或银行网点后，就可进入开户阶段了。所谓开户，是指在黄金交易代理机构或银行网点开立专门用于 AU(T+D)交易的交易账户。投资者个人开户必须出示身份证原件，并且提供复印件，签署合同时需提供相应的居住地址，联系方式等信息。从开户到进行交易，投资者需要配合黄金交易代理公司完成下列手续：

阅读交易风险说明书→选择交易方式、约定特殊事项→签署黄金交易代理合同→申请交易编码及确认资金账号→打入交易保证金并确认已到账→进行交易。

按照规定，只有当投资者已经知道 AU(T+D)交易的风险并在《AU(T+D)交易风险说明书》上签字确认后，黄金交易代理机



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构才能与投资者签署黄金交易代理合同。目前，国内各黄金交易代理机构制定的《交易风险说明书》在内容上基本是相同的，主要内容包括头寸风险、保证金损失和追加的风险、被强行平仓的风险、交易指令不能成交的风险、套期保值面临的风险和不可抗力所导致的风险等。

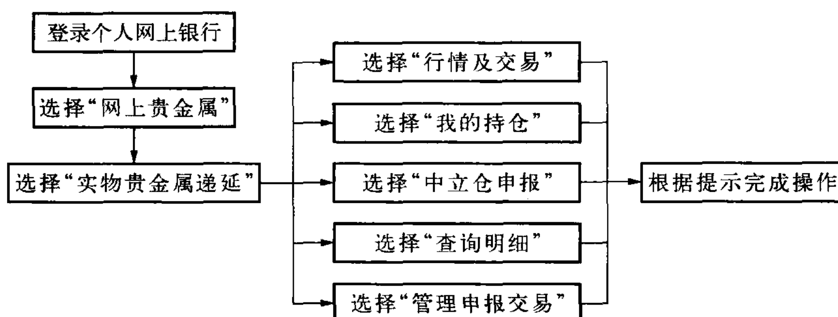


图 7－3　工商银行 AU(T+D)交易开户流程图

合同签署完毕后，投资者还应该填写"开户申请表"，这张表格将由黄金交易代理机构提交给交易所，为投资者申请交易所的专用交易编码。同时黄金交易代理机构还会向投资者分配一个专用的资金账号。

投资者在办齐一切手续之后及交易之前，应按规定缴纳开户保证金。黄金交易代理机构应将投资者所缴纳的保证金存入黄金交易代理合同中指定的客户账户中，供投资者进行 AU(T+D)交易之用。

黄金交易代理机构向投资者收取的保证金，属于投资者所有。黄金交易代理机构除按照交易所的规定为投资者向黄金交易所交存保证金，进行交易结算外，严禁挪作他用。现在黄金交易代理机构均已经实行客户保证金封闭管理。

投资者入金应以人民币资金缴纳。如果资金是以转账方式进行



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，出票单位应与投资者开户名称相符，如不符合则应由出票单位出具书面的资金证明书。黄金交易代理机构收到客户入金，应出具收据，以转账方式的入金，在确认资金到账后出具收据。投资者资金到账后，即可进行 AU(T+D)交易。

二、黄金 T+D 交易过程中应注意的问题

(一) 投资者可以选择的交易方式

1. 自助委托，使用远程自助系统自主操作，客户端为专人专用。

2. 现场委托，由投资者填写指令单现场交易员执行。

3. 电话委托，投资者可致电交易员，由交易员接受客户下达的交易指令，在交易系统代投资者发出委托。

4. 网上委托，投资者自己通过各代理机构的网上交易软件下单委托交易。

(二) 交易指令的种类

按黄金交易所的设计，黄金 T+D 交易中接受三种指令：市价指令、限价指令和取消指令。交易指令当日有效，在指令成交前，客户可提出变更或撤销。

1. 市价指令：指不限定价格的买卖申报，尽可能以市场最好价格成交的指令。

2. 限价指令：指执行时必须按限定价格或更好的价格成交的指令。它的特点是如果成交，一定是投资者的预期价格或比其更好。

3. 取消指令：指投资者将之前下过的某一指令取消的指令。如果在取消指令生效之前，前一指令已经成交，则称为取消不及，投资者必须接受成交结果。如果部分成交，则可将剩余部分还未成交的撤销。

(三) 黄金 T+D 开盘价、收盘价和结算价

黄金交易所规定，每个营业日的第一笔交易的成交价即为当日





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开盘价。如开市后半小时内无成交，则以前一天的收盘价为当日开盘价。

每个营业日的收盘价为最后五笔成交价的加权平均价。

黄金 T+D 每日结算价非常重要，因为是结算持仓盈亏的基准。根据黄金交易所规则，当日结算价是指某一 AU(T+D)合约最后一小时成交量的加权平均价。最后一小时无成交且价格在涨/跌停板上的，取停板价格作为当日结算价。最后一小时无成交且价格不在涨/跌停板上的，取前一小时成交量加权平均价。该时段仍无成交的，则再往前推一小时。以此类推。交易时间不足一小时的，则取全时段成交量加权平均价。

很多股票投资者第一次做黄金 T+D 交易时会发现一个问题，就是开完仓后没做交易，怎么持仓的成本价还是每天在变？因为买入股票后，只要不卖出，盈亏都是账面的，成本价一直都不会变化。但黄金 T+D 和股票买卖不同，它是保证金交易，每天都要结算盈亏，账面盈利可以提走，但账面亏损就要补保证金。计算盈亏的依据是每天的结算价，因此结算完盈亏后剩余头寸的成本价就变成当天的结算价了。

（四）黄金 T+D 业务最低保证金比例及手续费

2009 年初，上海黄金交易所对个人投资者开放黄金 T+D 业务，兴业银行随即首家推出此项业务。截至 2010 年初，已经有兴业、民生、工行、富滇银行、深发展和招商银行等六家银行开展了黄金 T+D 业务。6 家商业银行的交易规则基本一致，主要区别在于保证金比例的高低以及开户费、交易手续费。如在保证金方面，上海黄金交易所收取的保证金比例为 10%，不同银行在此基础上加收一定比例的保证金。工商银行最初需要 20% 的保证金，但由于竞争的因素在 2010 年 6 月下调到了 15%，兴业银行则从 15% 下调到了 12%。而民生银行从一开始就定为 10.5%。投资的门槛降低了，为更多黄金投资爱好者提供了方便与可能。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7－6 黄金 T+D 业务最低保证金比例及手续费

银　　行	最低保证金比例	手　续　费
兴业银行	12%	1.7‰
民生银行	10.5%	1.4‰
工商银行	15%	1.8‰，通过工行网上银行贵宾版进行交易可享受银行手续费优惠。
富滇银行	15%	1.5‰
深发展银行	15%	0.09‰～1.9‰
招商银行	15%	1.8‰

资料来源：根据各银行网上数据整理，截至 2010 年 9 月 1 日。

目前各家银行的黄金 T+D 业务手续费最高的是按交易金额的 1.9‰收取，最低为 1.4‰。以上海黄金交易所 Au(T+D)报价 267.38元/克、每手交易最少 1000 克计算，交易一手全额黄金 T+D 合约需要 267380 元。从交易手续费上算，若交易费率为 0.14%，买卖一手黄金只需 748.7 元；若交易费率为 0.18%，则需支付 962.6 元，1 手交易相差 213.9 元。根据近 100 个交易日的现货金价波动来看，单日涨跌幅超过 1%的只有 18 个交易日，单日涨跌幅小于 3.6%(最高双向手续费)的达 41 个交易日，说明金价波动幅度并不大，短线投资者必然要考虑交易成本。

除手续费相差悬殊外，各家银行要求保证金也不同，有的银行需交纳 15%的保证金才获得交易资格，而有的银行只需要 10.5%。假如按上海金交所 Au(T+D)270 元/克计算，交易一手全额黄金 T+D 合约需要 27 万元。如果按 15%缴纳保证金，则需要 40500 元；若按 10.5%缴纳保证金，则只需 28350 元，少用 12150 元。

需要提醒投资者的是，虽然保证金越少，资金利用率就越高，但保证金的高低与风险不成正比，主要是看投资者账户中的可用资金。因此，投资者在进行黄金 T+D 交易时，不仅要做好金价走势分析，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还要做好仓位的资金管理，避免被强行平仓。如何避免被强行平仓，主要看持仓保证金与账户可用资金和浮动盈亏的比例。以某银行黄金 T+D 业务为例，该行将黄金 T+D 业务的强行平仓系数定位 1.5。当持仓保证金/(持仓保证金+账户可用资金+浮动盈亏)的比例为 1 的时候，客户需要增加保证金了，当上述比例为 1.5 时，银行将强行平仓。只有上述比例小于 1 的时候才相对安全。所以，想要投资黄金 T+D 需要的资金要远远大于最低保证金。

(五) 黄金 T+D 总持仓量、成交量的意义

黄金交易所发布的实时行情信息中，有“总持仓量”和“成交量”栏目的数据资料。对投资者来说，自己的持仓自然是清楚的。而整个市场的总持仓有多少，实际上也是可以得到的。在交易所发布的行情信息中，专门有“总持仓量”一栏，它的含义是市场上所有投资者在该 AU(T+D)合约上总的“未平仓合约”数量。交易者在交易时不断开仓平仓，总持仓因此也在不断变化。由于总持仓变大或变小，反映了市场对该合约的兴趣大小，因而成了投资者非常关注的指标。如果总持仓一路增长，表明多空双方都在开仓，市场交易者对该合约的兴趣在增长，越来越多的资金在涌入该合约交易中；相反，当总持仓一路减少，表明多空双方都在平仓出局，交易者对该合约的兴趣在退潮。还有一种情况是当交易量增长时，总持仓却变化不大，这表明以换手交易为主。

“成交量”是指当日开始交易至当时的累计总成交数量。然而，在统计上，却有单边和双边的区别。大家知道，凡是成交，必定是有买进也有卖出的，而且两者在数量上是绝对相等的。比如，有人出价以 190/克买进 10 手 AU(T+D)合约，同时有人出价以 190/克卖出 10 手 AU(T+D)合约，结果这 10 手单子成交了。那么，总共成交了多少呢？如果以单边计算，则成交量就是 10 手，而以双边计算，则成交量就是 20 手了。显然，双边计算是将成交双方的数量加起来统计的。同样，“总持仓量”的双边统计也是将多空双方的未平仓数量加



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起来计算的。在我国 AU(T+D)市场,"成交量"和"总持仓量"都是按双边统计的,而在国外基本上都是按单边统计的。

(六) 黄金 T+D 交易盈亏结果的计算方法

下面以某投资者 AU(T+D) 账户两笔交易为例计算一下盈亏结果。

表 7－7 黄金 T+D 交易盈亏结果的计算方法

	投资者看跌做空	投资者看涨做多
开 仓	卖出价：290 元/每克	买入价：275 元/每克
平 仓	买入价：279 元/每克	卖出价：290 元/每克
手 数	10 手	10 手
保证金	约 290000 元(以 10%计算)	约 275000 元(以 10%计算)
一手手续费(万分之十五)	(290＋279)×1000×0.15%＝853.5 元	(275＋290)×1000×0.15%＝847.5 元
盈亏计算	[(290－279)×1000－853.5]×10＝ 101465 元(投资者盈利)	[(290－275)×1000－847.5]×10＝141525 元(投资者盈利)
收益率	34.99%	51.46%
手续费为单边万分之十五,延期补偿费以每日黄金交易所公告为准,故在此先忽略不计,一般为万分之二。		

三、黄金 T+D 现货延期交收业务定价原理

前面的内容重点介绍了黄金 T+D 现货延期交收业务的交易规则和建议方法,这里有一个大家都比较关心的问题：黄金 T+D 现货延期交收业务和黄金现货市场有着怎样的影响？借鉴国际市场的经验,从长期来看,黄金 T+D 并不会影响黄金现货市场的运行规律,只会使黄金现货市场规模更加庞大,流动性更强,因为黄金 T+D 市



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场和黄金现货市场是相辅相成的，黄金 T+D 的价格发现功能对黄金现货市场是一个很好的参考，同时黄金现货市场的波动很快会折射到黄金 T+D 市场上。

(一) 黄金 T+D 现货延期交收业务的定价原理

黄金 T+D 的定价利用的是无风险套利原理，也就是说黄金 T+D的价格应当消除无风险套利的机会，否则就会有人进行套利。

黄金 T+D 套期保值和商品套期保值一样，其基本原理是利用黄金 T+D 与黄金现货之间的类似走势，通过在黄金 T+D 市场进行相应的操作来管理黄金现货市场的头寸风险。由于黄金 T+D 的套利操作，黄金 T+D 的价格和黄金现货之间的走势是基本一致的，如果两者差价大到足够程度，就会引发套利盘入市。

假设某套期保值者持有黄金现货，他认为目前黄金市场可能会出现下跌，于是他可以在黄金 T+D 市场建立空头，在黄金现货市场出现下跌的时候，黄金 T+D 可以获利，以此可以弥补黄金现货出现的损失。这就是空头套期保值。另一个基本的套期保值策略是多头套期保值。一个投资者预期几个月后要有一笔资金投资黄金现货市场，但他觉得目前的黄金市场很有吸引力，要等上几个月的话，可能会错失建仓良机，于是他可以在黄金 T+D 上先建立多头头寸，等到未来资金到位后，黄金现货市场确实上涨了，建仓成本提高了，但黄金 T+D 平仓获得的盈利可以弥补黄金现货成本的提高，于是该投资者通过黄金 T+D 锁定了黄金现货市场的成本。

从理论上说，当黄金 T+D 合约实际交易价格高于或低于黄金 T+D 合约合理价格时，进行套利交易可以盈利。但事实上，交易是需要成本的，这导致正向套利的合理价格上移，反向套利的合理价格下移，形成一个区间，在这个区间里套利不但得不到利润，反而会导致亏损，这个区间就是无套利区间。只有当黄金 T+D 实际交易价格高于区间上界时，正向套利才能进行。反之，当黄金 T+D 实际交易价格低于区间下界时，反向套利才能进行。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）黄金 T+D 套利操作要考虑的因素

黄金 T+D 套利需要考虑借贷资金成本差异的因素，交易成本的因素等。这些会造成黄金 T+D 价格围绕着现货存在一个无套利带，也就是只有当黄金 T+D 价格突破这个无套利带的时候才能进行套利操作。即使是真的突破了无套利带，还需要考虑一些其他因素。例如要套利的话，需要买卖现货，如果现货数量较多，一般采用一个较小篮子的现货来降低交易成本，但这也会带来跟踪误差的问题。黄金 T+D 买卖需要支付保证金，特别是价格朝不利方向变动时需要追加保证金等问题。因此在实践中，黄金 T+D 套利是机构投资者的专利，个人投资者一般很难去进行套利。

大多数黄金 T+D 的投资者是将黄金 T+D 作为一个杠杆性投资工具，希望从差价中获利。股票套牢了，一般情况总有解套机会，所谓只输时间不输钱(不考虑资金的时间价值)。但黄金 T+D 是杠杆性交易，即使你大方向看对了，但因入市时机没有掌握好，正好在调整期间入市，由于资金管理不善，在调整结束前可能因追加保证金不到位被强制平仓了。

要想成为一位成功的黄金 T+D 交易者，在初级阶段学会生存比赚钱更重要。而生存之道的关键在于掌握有效的资金管理方法。

第四节 黄金 T+D 现货延期交收业务风险及防范策略

黄金 T+D 交易有很大的风险，但风险究竟有多大，我们不妨看一下《AU(T+D)交易风险说明书》。按照规定，交易者在开设 AU(T+D)交易账户之前，都必须签名确认已经阅读过《AU(T+D)交



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易风险说明书》。《说明书》在开头就会提到："进行 AU(T+D)交易风险相当大，可能发生巨额损失，损失的总额可能超过您存放在黄金交易代理公司的全部初始保证金以及追加保证金。因此，您必须认真考虑自己的经济能力是否适合进行 AU(T+D)交易"。《说明书》中还会提到："在某些市场情况下，您可能会难以或无法将持有的未平仓合约平仓。例如，这种情况可能在市场达到涨跌停板时出现。出现这类情况，您的所有保证金有可能无法弥补全部损失，您必须承担由此导致的全部损失。"

一、黄金 T+D 业务面临的风险

黄金 T+D 市场的风险规模大、涉及面广，具有放大性、复杂性与预防性等特征。黄金 T+D 的风险成因主要有频繁波动、保证金交易的杠杆效应、非理性投机及市场机制不健全等。

（一）价格风险。由于黄金 T+D 的杠杆性，微小的价格变动可能造成客户权益的重大变化，在价格波动很大的时候甚至造成爆仓的风险，也就是损失会超过投资本金，因此首先投资者进行黄金 T+D 交易，在获得高额投资回报的同时会面临重大的价格风险。

（二）结算风险。黄金 T+D 实行每日无负债结算制度，对资金管理要求非常高。如果投资者经常满仓操作，那么该投资者可能会经常面临追加保证金的问题，甚至有可能当日被多次追加保证金，如果没有在规定的时间内补足保证金，那么按规定将被强制平仓，可能会造成投资资金的重大损失。

（三）操作风险。和股票交易一样，行情系统、下单系统等可能出现技术故障，导致无法获得行情或无法下单，都可能会造成损失。

（四）法律风险。黄金 T+D 投资者如果选择的黄金交易代理公司是未经交易所批准的地下黄金交易代理公司，或者违反法规等，都可能会给投资者造成损失。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、上海黄金交易所对黄金 T+D 延期交收业务的风险管理措施

(一) 价格涨跌幅限制制度

为防止非正常因素对交易价格的干扰，上海黄金交易所根据交易的实际情况实行价格涨跌幅度限制制度[简称涨(跌)停板]，黄金交易所允许延期交收业务每日交易价格的最大波动幅度为±5%，超过该涨跌幅度的报价视为无效，不能成交。当连续出现同方向的涨跌停板时，交易所将按照一定的原则和方式进行调整。

(二) 限仓制度

上海黄金交易所实行限仓制度。限仓是指黄金交易所规定会员或客户可以持有的按单边计算的最大交易数额。上海黄金交易所对会员或客户进行综合评估，根据评定结果确定其最大交易限额。

会员的自营限仓数额分别由基本额度、信用额度和业务额度三部分组成。对于金融类会员和综合类会员，由于其可以进行代理业务，因此对所有客户持仓总额规定为代理业务额度，初期暂定为每个客户的交易额度为 1 吨。

(三) 大户报告制度

上海黄金交易所实行大户报告制度。当会员或者客户的持仓达到交易所对其规定的限仓额度的 80%时，会员或者客户应向交易所报告其资金情况、头寸情况，客户须通过会员报告。交易所根据监测系统分析市场风险，调整限仓额度。同时根据实际情况，会员或客户可以向交易所提出申请，经交易所审核后调整会员或客户的限仓额度。

(四) 强行平仓制度

强行平仓制度是指会员、客户违规时，上海黄金交易所对有关持仓实行平仓的一种强制措施。当会员、客户出现下列情况之一时，上海黄金交易所有权对其实行强行平仓：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 未在规定时间内将追加的资金转入交易所账户，清算准备金额小于零；

2. 因违规受到交易所强行平仓处罚的；

3. 根据交易所紧急措施应进行强行平仓的；

4. 其他应予强行平仓的情况。

三、投资者防范 AU(T+D)风险的策略

黄金交易所制定了一些防范风险的措施，但是投资者要想真正防范 AU(T+D)的风险，还需要依靠自己制定好防范风险的策略。

(一) 防范 AU(T+D)价格风险的策略

投资者要防范风险，能够在 AU(T+D)中生存及盈利，必须找到适合自己的风格。对于新进入 AU(T+D)市场的投资者，特别是从未进行过 AU(T+D)交易的投资者，必须注意学习，从小单量开始交易，培养正确的交易观念，学会尊重市场、适应市场。

一些新入市的投资者会这样想，AU(T+D)是有风险的，不过只要自己小心一些，亏损的可能性不大，即使亏损，也不至于大亏，一旦抓住机会，大赢一把就什么都有了。这种想法固然有其合理性，但仍旧暴露出其风险意识不足。因为在 AU(T+D)中，风险和收益是对称的，投资者小心交易固然能降低一定的风险，但同时亦降低了潜在的收益率；其次，在突发事件中，即使投资者已经很小心了，仍旧免不了发生较大的亏损，即使很轻的持仓量，遇到接连反方向的大幅震荡，仍旧会有很大的损失；再次，机会的认定往往是主观性的，如果客观情况恰好与之相反，大赢一把很可能变为大亏一把；最后，初入市交易者在小心谨慎的心态下，如果连续挣了些小钱，往往会改变心态，甚至会想到如果前几次交易的单量大一些钱不就挣得更多吗？在这种思想指导下风险意识会逐渐淡化。可以说，AU(T+D)中的成功人士都有这么个经历，从小心到大意，然后在吃了大亏后再转为小心。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面有一个真实的案例。自 2005 年到 2010 年 9 月，黄金价格仅在 2008 年 9 月雷曼兄弟公司倒闭后单日最大波幅高于 10%，其余时间均远低于 10%的最低保证金比率。这也就是说，黄金价格的正常日内波幅远小于 10%。可是就在 2010 年 8 月 31 日晚 9 时，国内金价一分钟内飙涨 16 元/克，不少空单散户被逼爆仓，据保守估计损失共达到 2000 万元。

2010 年 8 月 31 日晚 21∶15，上海黄金交易所黄金 T+D 的市场报价一直在 273 元/克附近，开始卖单很少，却突然有人以 289 元/克的高价挂出了几十手买单。此后，黄金价格以迅雷不及掩耳的速度跳升至 289.32 元/克，这个价格相对于当日 271 元/克的开盘价来说，接近 7%的涨停，高出当时折算的国际黄金价格 16 元之多，大盘瞬间出现了几百手的卖单，并快速成交，成交后又有几百手卖单涌现。大约在 21∶16，价格又瞬间回落至 273 元/克，交易恢复正常。短短的 1 分钟，黄金交易所夜市盘面显示，以 289 元/克的非正常价格双边交易量达 2500 手(每手 1000 克)黄金；即使保守估计，假设建多单者的成本价为 273 元/克，瞬间，他也有了 16×1000×2500÷2=2000 万元的收益。同样，在那一瞬间，空仓者损失了至少 2000 万元。这一名副其实的“秒杀”，导致很多散户巨额亏损甚至爆仓。

瞬间暴涨暴跌是导致巨亏巨赢的表面原因。因为平常黄金价格变化速度很慢，273 元/克升至 274 元/克往往也要花费几十分钟，这期间原来在 273 元/克以下位置建空仓的投资者虽有损失，却损失不多，最多每手损失 1 万元，而且还有充裕的时间可以平仓逃跑。可是如果金价几秒钟突然涨了 16 元，也就是 5.8%，对于建空仓的人来说，相当于瞬间跌停，根本没有时间逃跑；T+D 市场把风险放大了 10 倍，等于瞬间损失了 58%；如果是 265 元/克以下位置建的空仓，则损失会超过 90%，即使仓位只有一成的投资者也会爆仓。

系统风险既然无法规避，投资者本人是否能规避呢？答案是肯定的。比如这次事件中，如果中小投资者能够坚持两成仓位操作，金



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价从 270 元/克瞬息暴涨到 289 元/克，也不过涨 7%，扩大 10 倍也就 70%，投资者如果还有八成资金补仓，足够弥补 70%的差异，就不会导致爆仓了。

这次的意外事件给黄金投资者上了一堂风险教育课。黄金投资者进入市场前，首先要了解所进入平台的不同风险，其中既有交易平台如商业银行的风险，也有咨询平台如黄金投资公司的成熟度风险。再者，投资者需要衡量自己能承受的风险程度，约定自己可以承受的最大亏损额。最后，黄金 T+D 具有放大功能，不同于股市、基金，投资者需要熟知其操作原理和操作习惯。鉴于黄金 T+D 产品放大风险的功能，投资者尽量不要满仓操作，甚至不提倡半仓操作，两至三成仓位的操作才是保险之举。

（二）防范 AU(T+D)操作风险的策略

有效的资金管理是防范 AU(T+D)操作风险的重要策略。有效的资金管理要求投资者任何时候都不要出现弹尽粮绝的局面，确保第二天还能继续交易。切忌满仓操作，每次的交易资金不要过半，最好控制在三分之一以内。在 AU(T+D)交易中，只有当风险与获利的比率在 3 比 1 之上时才值得进行，比如一笔交易如果赔钱的潜在风险是 1000 元，那么获利的潜在目标就应该达到 3000 元。无论何时交易都应严格执行保护性止损措施，亏钱的单子止损要快，赚钱的单子则可以留着跟大势走，最重要的一点是，永远不要在赔钱的单子上加码。股票不同，可以金字塔建仓，多头套牢，越跌越买，AU(T+D)可千万不能这么做。记住，做 AU(T+D)不是赌大小，不能将盈亏归结为运气，孤注一掷的心态往往会造成亏损。

“不怕错，只怕拖”是投资 AU(T+D)应牢记的一个深刻教训。只要是人，在交易中出现考虑不周或失算是难免的。问题在于出错后怎么对待。聪明与愚蠢的区别就在于聪明人在出错后会主动断臂，不至酿成大祸，而愚蠢的人则会被拖死。尽管“不怕错，只怕拖”的道理是很多交易者都认同的，但不少人在实战中，还是免不了要犯



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拖的毛病。一般人为什么会拖呢？主要是侥幸心理作祟，不敢面对现实。一是怕认赔后行情马上反过来；二是想行情延续一段时间后可能会反过来，这样的话，不过多熬一些时间而已。应该说，斩仓后行情立即反转的情况有时是会发生的，但也应该想到，即使这样，也不过是吃一次小亏而已，它避免了发生重大损失的可能。而后一种情况实际也证明了及早斩仓是对的，因为可以避免更大损失，有可能寻找更好的进场价位。

止损观念是“不拖”原则的最直接体现。经验表明，要真正贯彻“不拖”原则，最重要的就是养成第一时间下止损单的好习惯。第一时间下止损单的优点是即使行情出现不利的突变情况，但已在第一时间止损了，不至于措手不及。对已成事实的巨大亏损，再作止损决策就来不及了。

(三) AU(T+D)操作技巧介绍

1. “金字塔”加码的原则

“金字塔”加码的意思是：在第一次买入之后，该品种上升，眼看投资正确，若想加码增加投资，应当遵循“每次加码的数量比上次少”的原则。这样逐次加买数会越来越少，就如“金字塔”一样。因为价格越高，接近上涨顶峰的可能性越大，危险也越大。同时，在上升时买入，会引起多头的平均成本增加，从而降低收益率。

2. 于传言时买入(卖出)，于事实时卖出(买入)的原则

黄金市场的市场与别的金融市场一样，经常流传一些小道消息甚至谣言，有些消息事后证明是真实的，有些消息事后证实只不过是谣传，甚至是庄家特意布下的陷阱。交易者的做法是，在听到好消息时立即买入，一旦消息得到证实，便立即获利出仓。反之亦然，当坏消息传出时，立即卖出，一旦消息得到证实，就立即买回。如若交易不够迅速很有可能因行情变动而招致损失，或错过盈利机会。

3. 不参与不明朗的市场活动

当感到走势不够明朗，自己又缺乏信心时，以不入场交易为宜。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否则很容易作出错误的判断。

4. 在盘局突破时建立头寸

盘局指牛皮行市，波幅狭窄。盘局是买方和卖方势均力敌，暂时处于平衡的表现。无论是上升过程还是下跌过程中的盘局，一旦盘局结束时，市价就会破关而上或下，呈突破式前进。这是入市建立头寸的大好时机，如果盘局属于长期牛皮，突破盘局时所建立的头寸获大利的机会更大。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章
黄金期货投资理财策略

期货是指由期货交易所统一制定的、规定在未来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。黄金期货交易的标的物就是黄金。一般而言，黄金期货买卖双方都会在合同到期日前，出售或购回与先前合同相同数量的合约而平仓，不会真正交割实物黄金，这种买卖方式也是人们通常所称的“炒金”。黄金期货是一个比较成熟又活跃的品种，是世界第二大商品期货交易品种，其交易量仅次于原油期货。黄金期货交易在全球已经形成了 24 小时交易不间断的市场体系。其中，美国的纽约商品交易所、芝加哥期货交易所及日本的东京商品交易所是世界上主要的黄金期货交易市场。

第一节　黄金期货标准合约及特点

经中国证监会批准，上海期货交易所于 2008 年 1 月 9 日正式挂牌交易黄金期货合约。我国黄金期货的推出，有利于完善整个黄金市场体系和价格形成机制，形成现货市场与期货市场互相促



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进，共同发展的局面。期货市场所具备的特殊交易机制，可以对未来的价格产生预期，这种价格形成机制可以对现货市场产生促进作用。

投资者在进行黄金期货交易之前应该充分了解市场游戏规则，做好交易风险的控制。在黄金期货的投资中，客观的市场分析、正确的投资策略、合适的投资技巧和严格的资金管理，是期货市场获利的前提和条件，投资者充分利用期货交易技巧，从小资金做起，一定能够在黄金期货交易中有所收获。

一、黄金期货交易的主要内容

世界上大部分黄金期货市场交易内容基本相似，主要包括保证金、合同单位、交割月份、最低波动限制、期货交割、佣金、日交易量、委托指令方式等。

（一）保证金

保证金一般分为三个层次：

1. 初级保证金。黄金期货交易时经纪公司要求投资者为每份合同缴纳的最低保证金。

2. 长期保证金。这是投资者必须始终保有的储备金金额。长期保证金不足时投资者需要提供追加保证金。追加保证金是当市场变化朝投资者头寸相反方向变动时，经纪公司要求投资者支付的维持其操作和平衡的保证金。如果市场价格朝投资者头寸有利的方向变动时，超过保证金的部分即权益或收益，投资者也可要求将款项提出，或当作另一笔黄金期货交易的初始保证金。

3. 应变保证金。按每个交易日清算结果向交易所的清算机构所支付的保证金，用来抵偿投资者在期货交易中不利的价格走势而造成的损失。

（二）合约单位

黄金期货和其他期货合约一样，由标准合同单位乘以合同数量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来完成。纽约交易所的每标准合约单位为 100 盎司金条或 3 块 1 公斤的金条。

(三) 交割月份

黄金期货合约要求在一定月份提交规定成色的黄金。

(四) 最低波幅和最高交易限度

最低波幅是指每次价格变动的最小幅度。

(五) 黄金期货交付

购入黄金期货合同的交易商，有权在期货合约变现前，在最早交割日以后的任何时间内获得拥有黄金的保证书、运输单或黄金证书。同样，卖出黄金期货合约的交易商在最后交割日之前未做平仓的，必须承担交付黄金的责任。世界各市场的交割日和最后交割日不同，一般期货合约买卖都在交割日前平仓。

(六) T+0 交易

黄金期货交易可按当天的价格变化，进行相反方向的买卖平仓。当日 T+0 交易对于黄金期货来说是必须的，因为它为市场交易提供了流动性。而且 T+0 交易无须支付保证金，只要在最后向交易所支付未平仓合约时才支付保证金。

二、黄金期货标准合约解读

上海期货交易所的黄金期货品种标准合约如表 8－1 所示：

表 8－1 上海期货交易所黄金期货标准合约

交易品种	黄金
交易单位	1000 克/手
报价单位	元(人民币)/克
最小变动价位	0.01 元/克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±5%
合约交割月份	1～12 月



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

交易品种	黄 金
交易时间	上午 9：00～11：30 下午 1：30～3：00
最后交易日	合约交割月份的 15 日(遇法定假日顺延)
交割日期	最后交易日后连续 5 个工作日
交割品级	金含量不小于 99.95%的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会(LBMA)认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭(具体质量规定见附件)
交割地点	交易所指定交割金库
最低交易保证金	合约价值的 7%
交易手续费	不高于成交金额的 0.2‰(含风险准备金)
交割方式	实物交割
交易代码	AU
上市交易所	上海期货交易所

黄金期货的交易单位为 1000 克/手，根据 2010 年 9 月 13 日收盘价 272.09 元/克来算，一手合约价值是 27.209 万元。在国内目前的现货市场上，常规的两个品种规格是 1000 克和 3000 克。从成色上来看，1 千克 99.99%的黄金，或者 3 千克 99.99%、99.95%的黄金在现货市场是比较普及的，1000 克/手也是基于现货市场的一个考虑。

黄金期货最低交易保证金合约规定为 7%，最小变动价位是 0.01 元/克，每日价格最大波动限制不超过上一交易日结算价的 ±5%。从现货波动率角度来看，±5%基本上能够覆盖风险。交易所根据期货合约上市运行的不同阶段(临近交割期)调整交易保证金的方法。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-2 黄金期货最低交易保证金比例

交易时间段	黄金交易保证金比例
合约挂牌之日起	7%
交割月前第二月的第十个交易日起	10%
交割月前第一月的第一个交易日起	15%
交割月前第一月的第十个交易日起	20%
交割月份的第一个交易日起	30%
最后交易日前二个交易日起	40%

交易过程中，当某一期货合约持仓量达到某一级持仓总量时，暂不调整交易保证金收取标准。当日结算时，若某一期货合约持仓量达到某一级持仓总量，则交易所对该合约全部持仓收取与持仓总量相对应的交易保证金，保证金不足的，应当在下一个交易日开市前追加到位。

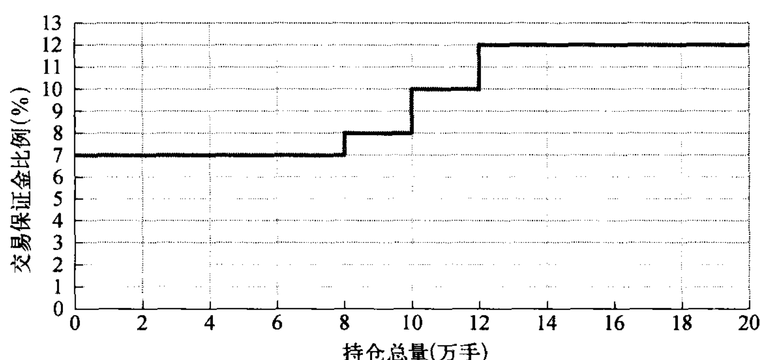


图 8-1 不同持仓量对应的保证金比例

黄金期货交割品级总的来说不低于99.95%，这也是和现货市场相匹配的，包括和上海黄金交易所以及中国比较大的黄金企业、上市黄金公司的冶金能力相匹配的。合约规定交易手续费不高于交易额的万分之二，目前期货交易所规定的单边手续费为 30 元/手，期货经



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪公司收取的总手续费一般为 50～60 元，黄金期货价格以 270 元/克的金价计算每手价值 27 万元，交易手续费仅有万分之二，当天平仓的交易还免交手续费，持有期货合约满六个月的交易手续费也会减半。相比较现货交易所的 0.15%左右的单边手续费，期货交易成本要低得多。另外，各期货公司为了吸引更多的客户，依据客户资金量的不同还会采取不同的收费标准，但一般不会低于行业默认的最低标准。

黄金期货交割单位是 3000 克，每一个仓单 3 公斤。现货市场最大的是 12.5 公斤，通常都是 1 公斤和 3 公斤的。那么上期所定每一个仓单是 3 公斤，就是市场参与者拿到仓单以后，如果要提实物黄金就可以有两种选择，要么就给一个 3 公斤较大的金锭，要么就是给三个 1 公斤较小的金锭，相对来说比较好组合。

从质量规定角度来说，交割品级分为两种，要么不低于 99.95%的成色，要么不低于 99.99%的成色。对于 3 公斤的交割黄金，两种成色都可以；对于 1 公斤的，要求不低于 99.99%的成色。对于黄金的含量要求，是依据整个现货黄金市场的冶炼能力而定的标准。其杂质标准主要就是考察含金量。对于 3 千克的交割金锭，每块质量一般要求不超过正负 50 克。投资者如果去过冶炼现场都会有个印象，金锭最初都是一颗一颗的小金粒，通过一个高温炉加热到溶解后，再注入一个模具，最后根据模具的形状就得到了金锭。

个人投资者不能参与黄金的现货交割，是上海期货交易所规定的黄金期货交割制度，由于个人投资者不能开具增值税发票，所以目前国内的期货市场个人投资者都不能进行实物交割。

上海期货交易所指定了中国工商银行、中国建设银行、交通银行和中国银行四家银行作为交割金库。随着市场认知度的逐步提升以及市场参与者的实际需求，金库的地点会适当增加，方便黄金相关产业链的企业交金或者取金。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、黄金期货交易的特点

总结起来，黄金期货交易具有如下特点：

（一）较大的流动性，合约可以在任何交易日变现，是 T+0 交易。

（二）较大的灵活性，投资者可以在任何时间以满意的价位入市。

（三）委托指令的多样性，如即市买卖、限价买卖等。品质保证，投资者不必为其合约中标的物的成色担心，也不要承担鉴定费。

（四）安全方便，投资者不必为保存实金而花费精力和费用。

（五）杠杆性，黄金期货合约交易只需少量的保证金作为投资成本，具有较大的杠杆性，即少量资金推动大额交易，所以黄金期货买卖又称“保证金交易”。

（六）市场集中公平，期货买卖价格在一个地区、国家，开放条件下世界主要金融贸易中心和地区价格是基本一致的。

（七）套期保值作用，即利用买卖同样数量和价格的期货合约来抵补黄金价格波动带来的损失，也称“对冲”。

四、黄金期货和黄金 T+D 交易的比较

黄金期货与黄金 T+D 在保证金、定价机制、涨跌停限制以及强制平仓等很多方面相同。最大的不同点在于黄金期货有交割期限，黄金 T+D 则可自由选择交割时间。同时黄金 T+D 开设夜市，并涉及延期费用等一系列相关成本，而期货没有夜市和持仓费，且开户金额相对较低。表 8－3 对黄金期货和黄金 T+D 两种交易方式的特点进行了比较。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8－3 黄金期货和黄金 T+D 交易的比较

	黄金期货	黄金 T+D 交易
上市交易所	上海期货交易所	上海黄金交易所
交易方式	保证金交易	保证金交易
持仓费用	无	持仓期间将会发生每天合约总金额万分之二的递延费(其支付方向要根据当日交收申报的情况来定,例如如果客户持有买入合约,而当日交收申报的情况是收货数量多于交货数量,那么客户就会得到递延费,反之则要支付)。如果持仓超过 20 天则交易所要加收按每个交易日计算的万分之一的超期费
交易通道	上海期货交易所会员	上海黄金交易所会员(黄金现货企业和银行)
交割期限	有固定交割日期	没有固定交割日期,可以一直持仓

第二节 黄金期货交易流程

黄金期货交易流程包括开户、期货合约的买卖交易和结算三个基本步骤。期货交易的开户是在期货公司完成的,投资者有了自己的期货账户及资金托管账户以后才可以进行黄金期货合约的买卖。投资者要与经纪人签订有关合同,承担支付保证金的义务。如果交易保证金无法保持在一个水平上,经纪人有权平仓,并由投资者承担有关损失。

一、开户

投资者应选择资信较好的期货经纪公司办理期货交易开户手



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续，签订《客户委托合同书》。现在投资者可以选择在网上预约，点击各期货公司网上客服办理预约开户。预约后期货公司会通知下属营业部为投资者免费办理期货开户手续（见图 8－2）。开户后投资者将拥有唯一实名期货帐户，投资者通过银行开通银期转账业务后在银行帐户和期货账户之间调拨资金，由银行作为第三方资金监管，绝对保障资金的安全。

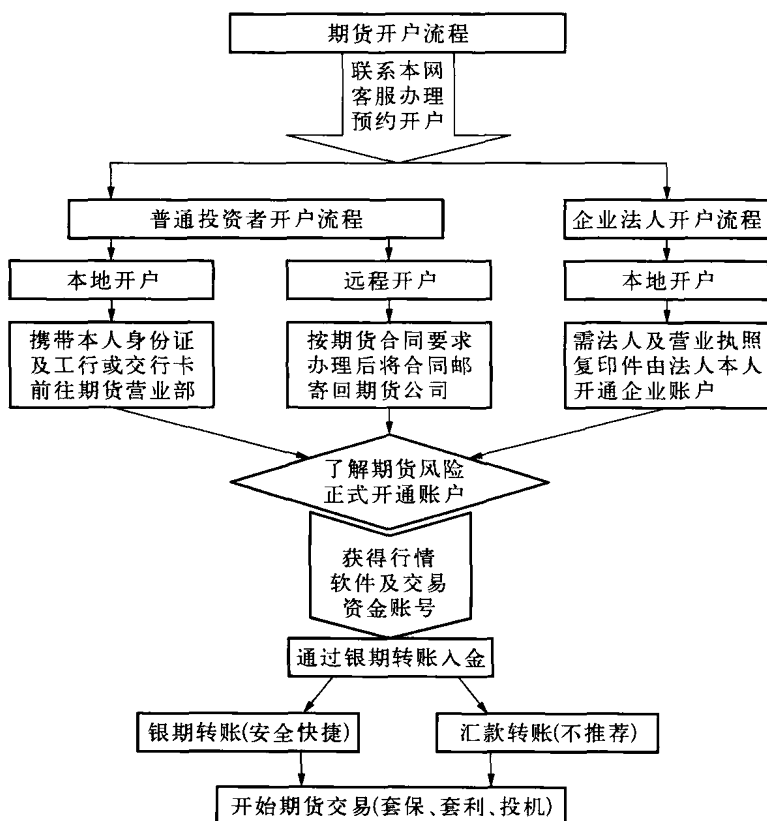


图 8－2 黄金期货开户流程

（一）开户之前的准备工作

如果想投资黄金期货，投资者应该先问自己两个问题：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一个问题是，你有相关的专业能力吗？影响黄金价格的因素众多而且复杂，首先，你需要对国际金融市场有一定了解，对外汇、债券、大宗商品、股票市场等都有一定认知。其次，你还需要有一定的期货投资经验和操盘能力，黄金的波动率较高，影响其价格变化的因素更是错综复杂，它既有商品属性又有金融属性，投资黄金期货比投资其他期货品种难度更高。

第二个问题是，你有足够的风险承受能力吗？黄金期货作为一种高风险产品，需要投资者有一定风险承受能力，也就是说你需要能够承担得起可能出现的较大亏损。

（二）如何选择好的期货公司

1. 应选择网上交易技术先进、安全的期货经纪公司。目前，网上交易已经成为期货交易的主要模式，因此期货行情和交易系统的稳定性、安全性和便捷性已经成为客户投资成败的重要保障。

2. 应选择信誉好、运作规范的期货经纪公司。投资者在选择经纪公司时，应着重了解一下公司的实力、商业信誉以及经营情况。

3. 应选择研发实力强、信息服务好的期货经纪公司。信息和市场研究是期货交易盈利的一个关键性因素，期货经纪公司的服务一方面是交易通道，另一方面就是信息服务，为投资者提供有关商品的研究资料、报价和交易建议以帮助客户作出交易决策，这也是目前期货经纪公司竞争的重要层面。因此，投资者应重点选择那些具有很强的研发队伍、信息服务手段完善的经纪公司，而不要根据手续费高低来选择经纪公司。

4. 在选择期货经纪公司的同时，投资者还要选择一个好的经纪人。国内期货行业普遍采用经纪人模式，这是期货市场与证券市场在市场运作上的一个重要差别，一个专业、尽职和诚信的经纪人可以解决投资者在期货投资中的许多问题，可以极大地提高投资绩效。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、黄金期货交易指令

黄金期货交易指令包括交易品种、数量、日期和价格。关键性指令有如下几种：

1. 市价指令。指按当时交易所的价格进行交易。

2. 限价指令。这是一种有条件指令，只有市场价格达到指令价格时才被执行，一般买价指令只有在市场价格低于一定水平时才执行，而卖价指令只有在市场价格高于一定水平才执行。如果市场价格没有到达限度价格水平，该指令就不能被执行。

3. 停价指令。该指令也是客户授权经纪人在特定价位买卖期货合约的指令。买的停价指令意味客户想在市场价格一旦高于一定价格时，就立即以市场价格买入期货合约；卖的停价指令意味着客户想在市场价格一旦低于一定价格时，就立即以市场价格卖出期货合约。

4. 停止限价指令。指客户要求经纪人在交易所价格跌至预定限度内的限价卖出，或上涨到预定限度内以限价补进的指令。这一指令综合了停价指令和限价指令的特征，但相对于限价指令来说有一定风险。

5. 限时指令。该指令也是一种有条件指令，表明经纪人在多长时间内可以执行该指令。一般情况下，除有说明外，指令均为当日有效，如果一个指令在当日的交易盘中未被执行，那么该指令就失效或过期。

6. 套利指令。该指令用来同时建立多头仓位和空头仓位。如对一定数量黄金建立多头仓位和空头仓位，只是期货合约的到期日不同。

经纪人在收到客户发出的交易指令后，该指令就会被迅速传送到期货交易所主机电脑。当该指令被执行即买卖成功，有关通知会返回经纪人，经纪人一般先口头通知投资者执行情况，包括成交价格、数量、期限以及仓位情况，然后再以书面形式通知投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者。

三、黄金期货的结算方式

和股票交易不同，黄金期货结算实行每日无负债制度，又称“逐日盯市”。其原则是在每日交易结束后，期货交易所按当日结算价对会员结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项实行净额一次划转，相应增加或减少会员的结算准备金。结算会员在期货交易所结算后，按照相同的方式对客户进行结算。当客户保证金不足时，期货经纪公司就会要求客户追加保证金，如果客户在规定的时间内没有补足保证金，期货公司就有权对客户持有的头寸实行强行平仓。

逐日盯市的结算价，是取该期货合约当日成交价格按照成交量的加权平均价。当日无成交价格的，以上一交易日的结算价作为当日结算价。交易结算单的内容包括当日盈亏、客户权益、交易保证金、手续费、客户出入金以及可用资金等项目。

（一）当日盈亏可分为当日持仓盈亏和当日平仓盈亏。

当日持仓盈亏是指客户未平仓合约产生的，它又是由持历史仓盈亏和持今日新仓盈亏组成；而当日平仓盈亏则是由平仓获利了结的期货合约产生的，它也可以分为平历史仓盈亏和平今日新仓盈亏。其计算方式主要如下：

持历史仓盈亏＝（当天结算价－昨日结算价）×持仓量×合约单位

持今日新仓盈亏＝（当天结算价－当天开仓价）×持仓量×合约单位

平历史仓盈亏＝（当天平仓价－昨日结算价）×平仓量×合约单位

平今日新仓盈亏＝（当天平仓价－当天开仓价）×平仓量×合约单位

（二）客户权益计算

当日权益＝上日权益±当天出入金＋当日盈亏－当日发生费用



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）交易保证金计算

保证金占用＝当日结算价×持仓合约数×保证金比例

（四）可用资金计算

可用资金＝当日权益－保证金占用

例如，某客户在某期货公司开户后存入保证金 100 万元，在 2010 年 1 月 20 日开仓买进 AU1006 合约 5 手，成交价 262.42，1 手 1000 克。同一天平仓 2 手，成交价 264.00，当日结算价 263.72，假定保证金比例 10%，手续费单边每手 90 元，则客户情况为：

当日平仓盈亏＝(264－262.42)×1000×2＝3160 元

当日持仓盈亏＝(263.72－262.42)×1000×3＝3900 元

当日盈亏＝3160＋3900＝7060 元

手续费＝90×2＋90×3＝450 元(注：当天开平仓只收单边手续费)

当日权益＝1000000＋7060－450＝1006610 元

保证金占用＝263.72×1000×3×10%＝79116 元

可用资金＝1006610－79116＝927494 元

如果可用资金余额为负数，就意味着保证金不足。按照规定，期货经纪公司会发出追加保证金通知，也就是通知该客户在下一交易日开市之前将保证金补足。如果投资者没有及时将保证金补足，期货公司可以对该客户的持仓实施部分或全部的强制平仓，直至留存的保证金符合规定的要求。期货是保证金交易，每天都要结算盈亏，账面盈利可以开新仓，但账面亏损要补足保证金。因此，投资者要确认每日的结算单，关注保证金账户的余额变化，做到心中有数。

对于有意向参与黄金期货交易的投资者来说，要特别注意的是，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易本身就是一种风险较大的投资渠道，虽然不涉及全额交易，但是投资一手黄金期货的资金在 3 万元以上，而这 3 万元仅仅是持有一手 1000 克黄金合约标的价格的 10%，所以投资黄金期货所需的资金一般要在 10 万元以上，并且这 10 万元资金不是家庭必需开支时，才可以考虑进期货市场投资黄金。黄金价格不完全受某国政府政策左右，和外汇一样，具有高度的全球统一性，但是由于受到交易时间的限制，每当国内黄金期货交易开盘时，受到的波动非常剧烈，不是大赚就是大亏，非一般投资者可以接受。因此投资者选择日内交易比较合适，或长线持有也可以，看准趋势长线持有收益往往会超过合约本身的价值。

第三节　黄金期货风险种类及管理

一、黄金期货风险种类

从风险种类上看，黄金期货的风险主要包括市场风险、流动性风险、交割风险、信用风险和违规风险五种。

(一) 市场风险

市场风险主要是指黄金价格波动引起的系统风险和非系统性风险。那么黄金的市场风险到底和其他的金属品种的市场风险有什么区别呢？首先，黄金价格受到多重因素的影响，其中基本面因素尤其大。在第 3 章里提到了，美元的走势和黄金基本呈现负相关的关系，石油价格与黄金价格呈正相关的关系。黄金不仅具有商品属性，还具有金融属性，而且金融属性占据主导地位。黄金还是个全球性市场，各地黄金市场之间的价格走势相互影响。通过比较市场之间黄金价格的走势可以看到，上海期货交易所的黄金价格基本与纽约商品交易所的黄金价格具有较高的同步性。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）流动性风险

流动性风险是由于市场资金无力满足现金流动的需要而引起的。黄金期货市场有杠杆交易的特点，而黄金价格波动比较频繁，包括交易亏损、保证金比例调整、交割期临近都有可能引起资金的缺口。如果因为保证金不足而导致强行平仓，会使投资者受到无谓的损失。流动性风险可以通过比较好的资金运作来进行管理。

（三）交割风险

黄金实物交割方面，黄金与其他期货品种不同的就是它是以 3 的整数倍作为交割单位的，个人投资者不能进入交割月。期货市场的主要功能是价格发现和套期保值，实物交割不是期货交易的主要目的。

对黄金期货，一些不懂行的市民抱着跟买金条一样的心态，实在不行，就把合约上的金条提取出来。其实这是一种误解。对于黄金期货，自然人投资者是不能进行实物交割的，进入期货交割月前的最后一个月，自然人投资者就必须将手中合约完全平仓。

（四）信用风险

首先是代理交易人、经纪人等的信用风险情况，在目前期货市场处于一个逐渐发展壮大的过程中，有很多新的投资者进入期货市场，他们会委托居间人、经纪人、代理交易人帮他们进行交易。但是这些经纪人的诚信度却没有保障。

对于一些自营会员或机构投资者，同样存在诚信的问题。自营会员或机构投资者都设有专门的期货部门或期货交易人员。对于这些人员缺乏有效的监督机制，就有可能给公司带来巨大风险，许多大家耳熟能详的风险事件都是由于交易员擅自行动，公司内控失灵引起的。

（五）违规风险

违规风险主要指期货市场投资者及期货公司在参与市场的过程中引发的违规违法行为所产生的风险。违规风险可能引起哪些后果



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？首先违规行为会面临交易所的处罚措施，交易所目前的处罚措施包括罚款、暂停交易、暂停开仓、吊销交易公司的执照等。此外，违规行为还可能引起交易所的临时处置措施。交易所的临时处置措施是为防止违规后果进一步扩大而作出的限制性措施。比如说要求投资者出面处理情况、要求强行平仓、要求暂停出金等。暂停出金的时候，投资者的交易仍可以继续进行，但是资金就不能转出了。

二、黄金期货风险管理重点

（一）市场风险的管理重点

有效控制市场风险一方面有赖于投资者的操作，投资者应采用比较灵活的交易策略，不要以股市多头的思维进行操作。另一方面投资者要能够较为专业地分析影响黄金价格的主要因素，了解黄金市场是一个全球性的市场，不能单一关注黄金现货与黄金期货的价格，还要关注国内与国际的价格。

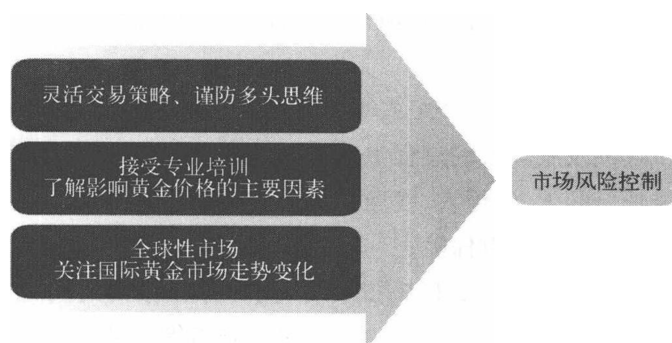


图 8-3　黄金期货市场风险控制

（二）流动性风险的管理重点

黄金期货实际上是一个非常专业的风险管理与投资工具，但是很多投资者并没有风险意识，往往觉得买黄金大不了还可以放在家里保值。其实，对于流动性风险而言，投资者看到只需要 10%至 9%的保证金水平就可以交易一手黄金期货，在现货市场上买一手的资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金在期货市场上就可以买到 10 手，所以有些投资者往往会满仓操作。这对于每日进行结算并随时会调整保证金的期货市场来说是完全不恰当的操作方式。在期货市场投资者一定要有止损的概念，一旦发现方向判断不明就要及时止损，谨慎对待黄金隔夜持仓，以免出现更大的亏损。

(三) 交割风险的管理重点

黄金期货交易与股票交易、债券交易、房产交易最大的区别就是生命周期不同。黄金期货的生命周期相对较短，每个合约通常是一年。例如黄金 AU0906 合约的生命周期就是 2008 年 6 月 16 号到 2009 年 6 月 15 号。2008 年 6 月 16 号就是合约的出生日，而 2009 年 6 月 15 日就是最后交易日，然后就要经过交割，整个周期有一年时间。

图 8-4 对于参与黄金期货交易风险管理来说是比较重要的，这里包括提前多长时间告诉投资者，保证金有可能要提高，仓位可能会有所限制等。限仓主要是针对投机头寸，就黄金来说，上期所的黄金的投机头寸限仓还是比较严格的。对于企业而言，只要有套保需求，上期所就有专门的通道，企业可以申请套保额度。而作为纯粹的投机头寸，按照其他品种的模式会有一个限仓头寸的最高限额。

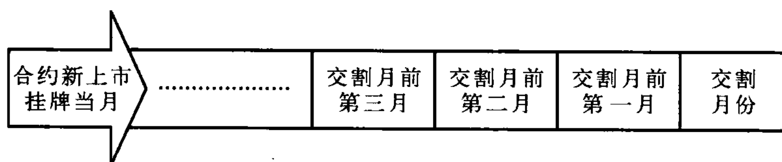


图 8-4 黄金期货合约

交割月前第一月的最后一个交易日收盘前，交易所会员及法人投资者黄金期货合约的持仓应当调整为 3 手的整倍数，自然人投资者黄金期货合约持仓应当调整为 0 手。进入交割月后，会员投资者黄金期货合约持仓应当调整为 0 手。进入交割月后，会员及法人投资者黄金期货合约持仓应当是 3 手的整倍数，新开仓、平仓也应是 3



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手的整倍数；自然人投资者不允许新开仓，这也是考虑到自然人不能进行实物交割。

(四) 信用风险的管理重点

对于个人投资者来说，选择一名合适的专业经纪人很重要，投资者不能仅仅看经纪人的期货交易水平，还要考察他的诚信纪录，比如该经纪人有没有做过交易代理人，从业多少年，有没有固定的工作或居住地点等。在委托经纪人的时候，投资者最好要签订一份经纪合同，以便在双方可能发生争议的情况下明确双方的权利和义务，寻找一个比较好的争议解决机制。最后，投资者委托了经纪人进行交易应到期货公司及时备案，便于期货公司及交易所了解情况。而期货公司则应及早了解相关情况，一旦发现交易有问题应及时通知客户本人，替客户挽回损失。

投资者应勤于核查自身账户，随时关注自己的资金账户安全。曾经有投资者发生过账户密码被盗窃的情况，所以提醒投资者不要轻易透露自己的密码并定期更换。

(五) 违规风险的管理重点

违规风险是由于违反交易所交易规则或相关法规引起的。期货市场是个非常透明高效的交易场所，但总是有一些交易者因为不了解交易规则或怀着侥幸的心理进行一些违规的行为，导致被交易所处罚。对于投资者来说，最好的办法是做好事前的风险教育，熟悉投资规则，避免违规操作。

强行平仓是交易所对会员或投资者有关持仓实行平仓的一种强制措施。在下列情况下会发生强行平仓：一是会员结算准备金余额小于零，并未能在规定时限内补足的；二是持仓量超出其限仓规定的；三是因违规受到交易所强行平仓处罚的；四是根据交易所的紧急措施应予强行平仓的。根据规定，期货公司和交易所应当在符合这些条件的情况下对投资者进行强行平仓。其中尤其注意“应当”一词。如果期货公司在应该强平的情况下没有强平会引发什么样的后



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果呢？首先这是一种违规经营的行为，会引起交易所的处罚甚至是证监会的行政处罚；其次，期货公司因非市场原因，未及时强平，造成损失进一步扩大的，可能会遭到投资者的质疑，最后这部分损失可能不得不由期货公司承担。

关于强行平仓的责任承担，上海期货交易所风险控制管理办法中有专门的规定：由会员单位执行的强行平仓产生的盈利仍归直接责任人；由交易所执行的强行平仓产生的盈利按国家有关规定执行；因强行平仓发生的亏损由直接责任人承担。

第四节 黄金期货投资理财策略

进行黄金期货投资是一个不断学习的过程，需要不断交流、不断沟通和磨合。虽然黄金市场是从现货市场发展起来的，考虑更多的是它的商品属性，但黄金市场从来都是一个金融市场，黄金本身也是一种金融产品。

投资者在进行黄金期货交易之前应该充分了解市场游戏规则，做好交易风险的控制。在黄金期货的投资中，客观的市场分析、正确的投资策略、合适的投资技巧和严格的资金管理，是期货市场获利的前提和条件。投资者充分利用期货交易技巧，从小资金做起，一定能够在黄金期货交易中有所收获。

投资者参与黄金期货交易需关注以下几方面：

一、黄金期货交易计划

要想在黄金期货市场上交易制胜，投资者的首要问题是制定一套完整的交易计划，规定投资的各个环节所要遵循的交易规则，一旦制定好，就要义无反顾地坚持下去。一般来说，一个完整的交易计划



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括市场、头寸规模、入市、止损、离市和策略等几个方面。

市场计划：关注买卖什么，或者在何种市场进行交易，能够参与的市场的主要标准就是其流动性。因此，要选择流动性好的市场，同时选择交易比较活跃的合约。

头寸规模计划：头寸规模关注的是买卖多少。买卖多少既影响多样化，又影响资金管理，可根据所投资品种的波动性和不同品种的相关性来确定持有头寸。一般来说，波动剧烈的品种持有的头寸规模不能过大，相关性强的品种同时持仓不能过大。

入市计划：入市关注的是何时买卖。投资者在进行交易计划设计时，要有入市的原则和依据。

止损计划：止损关注的是何时止损出市。交易计划中，投资者要根据自己的交易风格，确定止损原则与策略。一般可以根据波动率来设置止损，一方面保存实力，另一方面又不至于在正常的波动情况下止损出局。

离市计划：离市关注的是何时止盈出市。一套交易计划中要有明确的获利出市的原则，而不是见小利就跑。一般来说，可根据之前持有的获利单子的方向是否发生改变，也就是趋势是否反转来定，不要盲目追求卖在最高或买在最低。

策略计划：策略关注的是如何买卖。信号一旦产生，关于执行的策略考虑就变得重要起来。这对于规模较大的账户尤其是个实际问题，因为其头寸的进退可能会导致显著的反向价格波动或市场影响。如果投资者知道自己的系统能够长期赚钱，就比较容易接受信号，并且在亏损期间按照系统信号进行交易。

二、黄金期货交易资金管理策略

(一) 黄金期货交易资金管理主要内容

资金管理是指资金的配置策略，以合理的风险控制来赢得持续获取利润的空间。从期货市场的实践来看，主要包括以下内容：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 合理选择入市时机，设定头寸规模，确定获利和亏损的限度；

2. 整个风险承担，风险暴露程度，每笔交易承担的风险程度，何时该更积极地承担风险，特定时刻所能够承担的最大风险等；

3. 如何进行加仓，何时应该认赔平仓，投资组合的设计，多样化的安排等。

（二）黄金期货交易资金管理基本原则

黄金期货交易资金管理应当遵循以下 3 个基本原则：

1. 总投资额必须限制在全部资本的 50%以内，最好控制在 1/3 以内。在任何时候，投资者投入市场的资金都不应该超过其总资本的一半，剩下的一半用来保证在交易不顺的时候随时可以用来补足保证金。一般来说，投资者需要将比例设定在 25%到 50%之间，具体的比例要视投资者的风险偏好而定。

2. 亏损金额必须限制在总资本的 10%以内。投资者在决定应该做多少张黄金期货合约的交易，以及应该把止损指令设置在那一个点位时，把风险控制在自己总资本的 10%以内是一个底线，这是投资者在投资失败的情况下，所能承受的最大亏损。当然，投资者可以根据自身或市场的具体情况调整止损比例，但这个比例通常是 5%到 10%之间。

3. 如果行情没有明显的趋势，采取短线操作比较合适。由于国内黄金价格一般都跟随外盘走势，而外盘是 24 小时交易，国内只有白天交易盘没有夜盘，持仓过夜的风险非常大。建议隔夜仓位最多为保证金的 1/3，以防止行情出现较大波动带来的爆仓风险。

三、黄金期货止损技巧

尽管黄金期货也采用保证金制度和双向交易机制，但黄金期货与其他期货品种在交易上还是存在着明显区别。因此，投资者在黄金期货交易中设置止损方案时也有窍门可寻。

首先，由于黄金价格的日波动率相对较低，过去 10 年中金价的平均日波动率为 1.58%，因此根据金价的历史波动特点，可将止盈位



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者止损位设置在日波动幅度上限附近。

如果日内金价涨幅达到1.6%，那么短线交易的投资者可以考虑在涨幅达到1.5%附近时将手中的头寸获利了结。中长线投资者则可结合预设的风险盈利比及所投入资金的比例来设定止损位，如初入期市的投资者可以将30%左右的资金投入市场，将盈亏比设定为3∶1，当损失达到预期盈利的30%时止损出场。

其次，由于黄金表现出很强的货币属性和金融属性，国内外市场上黄金的价格波动方向和幅度都非常接近，跨市套利的机会有限。因此在设置止损方案时还有这样的技巧，即盘整时应该适当缩小止损比例，而单边行情则可适当放大。

最后，由于国际市场上交易最活跃的时间往往是北京时间夜间，如果届时出现对市场冲击较大的突发事件，就有可能令全球金价日内波幅增大，次日国内市场往往会出现大幅跳空开盘的情况。因此对于持仓隔夜的投资者，在设置止损时应将计划止损同突发止损结合起来。值得注意的是，很多投资者在止损后为了尽快赚回亏损的资金，往往选择仓促入市博取逆势行情带来的收益，这样操作的结果往往会导致更大的损失，是黄金期货交易中应该尽量杜绝的，因为投资者在逆势操作中所承受的风险远大于预期收益。

从全球来看，黄金的价格正处在上升周期中。加上当前美元疲软、实际利率较低、国际政治局势紧张、包括原油在内的世界商品价格上涨等因素都会推动未来金价大幅上涨。在全球流动性过剩、投机盛行的背景下，金价的牛市将会持续。另一方面，美元、石油等价格波动比金价更大，于是黄金成为了目前投资者避险的工具。而且黄金期货可以进行双向交易，弥补了黄金现货市场不能做空的缺陷。通过黄金期货交易，投资者可以对冲由金价下跌可能带来的风险。以黄金期货为先锋和龙头，黄金ETF基金、黄金期权、电子黄金等金融衍生品将陆续面世，形成一个完整的黄金投资生态体系，黄金投资已成为一个独特的行业。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章
黄金股票和基金投资理财策略

长期以来，黄金等贵金属股票一直是投资者在不确定时期的避风港，在证券市场走熊时期，黄金类股票往往表现独特，成为投资者希望的灯塔。每次黄金价格上涨，黄金股票都有不俗的表现。而黄金 ETF 基金是一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。近几年，国际投资者对黄金 ETF 基金的需求急速上升，在美国已经成为了个人投资者投资黄金的最主要的工具，可是国内投资者对于黄金 ETF 基金知之甚少。黄金 ETF 基金为个人投资者敞开了一个机会的大门，而要把握这个机会，投资者就必须要全面、深入地剖析黄金 ETF 基金，以便为自己的投资增加安全系数。

第一节　黄金股票投资理财策略

黄金股票是指和黄金生产有关的上市公司所发行的股票。由于生产黄金的公司其主要利润来源是黄金，所以公司经营好坏、收入多





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少和金价的高低有着直接的关系。也就是说，投资者不仅投资金矿公司，而且间接投资黄金市场，因此这种投资行为比单纯的黄金买卖或股票买卖更为复杂。投资者既需关注金矿公司的经营状态，又要随时关注黄金市场的价格走势。

一、黄金投资和股票投资的比较

黄金和股票是完全不同的两个资产类别。股票只能先买入才能卖出，黄金则完全不一样了，以黄金为标的的投资品种非常多，大致可分为杠杆类的和非杠杆类的。杠杆类的黄金投资品种一般采取保证金交易方式，既可做多，又可做空，双向获利，比如上海黄金交易所的黄金 T+D、上海期货交易所的黄金期货；非杠杆类的黄金投资品种则和股票一样，只能在低位买入，然后高位抛出获利。投资者应当根据自己的风险偏好和投资技能，选择适合的黄金投资品种。风险承受能力较低、交易技能较差的投资者，比较适合投资非杠杆类的，比如纸黄金、金条和金币等；而风险承受能力较高、交易技能较强、希望从市场上获得较多利润并愿意承担风险的投资者，比较适合投资杠杆类的产品，比如黄金 T+D、黄金期货、黄金期权等。

许多投资者喜欢把黄金的牛市和股票的牛市相比较。中国最近的一次股票大牛市是在 2006 到 2007 年间，那时候中国股市上证指数从 1000 点起涨，最高涨至 6100 点，然后又急剧回落。而黄金市场的牛市通常持续较长时间，一般会持续十几年或几十年，比如上一次的大牛市从 20 世纪 70 年代开始，到 20 世纪 80 年代结束，持续了十年多。最近一次的黄金牛市是从 2001 年美国受到“9·11”恐怖袭击开始，一直持续到 2010 年，预计未来几年，这一趋势还将持续。因而长线投资黄金的投资者，需要克服急功近利的心态，尽量抓足整个牛市行情，切忌短炒做空而被套。

黄金除了牛市的持续时间更长之外，它的波动性比股市要大很





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多。尤其是中国股市经常出现暴涨暴跌的行情，而黄金价格则比较稳定，出现大跌的情况比较少。所以在目前的牛市背景下，做多黄金要比做空黄金的风险小得多，而且其盈利空间也会更大。

除了以上几点之外，黄金市场的周期性和季节性非常强，比如夏季是黄金传统的淡季，近年来黄金的走势，也印证了这一点。投资者应当考虑高卖低买，切忌在黄金的淡季追涨杀跌。

2009 年以来黄金价格连创历史新高，黄金市场确实吸引了不少投资者纷纷进入黄金市场，以期从黄金的大牛市中获利。黄金的投资价值正逐渐显现，市场也更趋活跃，黄金不再仅仅作为一种奢侈品而存在，越来越多的人将黄金当成一种投资理财的工具。然而，投资者想要从黄金市场中获利，不仅仅要抓住牛市的机遇，更重要的是要选择适合自己的投资品种和投资策略。

二、黄金股票投资理财策略

黄金类上市公司的业绩和黄金价格的涨跌有直接的联系。当黄金价格上涨时，黄金类上市公司业绩就会提高，黄金股票的投资价值就会提高，股价就会走高；反之，黄金价格走低，黄金上市公司业绩就会下降，黄金股票的投资价值就会降低，股价就会下跌。股票市场属于虚拟资本，虚拟资本弹性更大，因此黄金股票的价格弹性要大于黄金的价格弹性。也就是说，一般情况下，当黄金价格上升时，黄金股票价格的升幅会大于黄金价格的升幅；当黄金价格下跌时，黄金股票价格的跌幅也会大于黄金价格的跌幅。因此，黄金股票投资者一定要密切关注、分析黄金价格的走势。

从长期来看，黄金价格仍然有走高的趋势，但是在上升过程中也会随时有调整与震荡。由于黄金股票的价格弹性更大，即使黄金价格短期内的调整也会对黄金股票价格有比较大的影响。

对于不同类型的投资者，投资策略是不一样的。对于长期投资者来说，应当分析黄金价格的长期走势，不要因为短期黄金价格的调



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整而恐慌；对于短线投资者来说，要密切关注黄金价格走势，随时进行股票仓位的调整。

作为开采黄金的上市公司，其黄金矿藏量会直接影响它的资产价值。假设某公司发现藏金量可能更高，这对公司股价是利好题材。另一重要因素则是黄金矿藏的开采成本。假如开采越艰难，矿石的含金量越低，开采成本就越高。假如开采与冶金成本很高，当黄金价格下跌时，就会有金矿出现停止开采。

黄金概念股票的投资，还体现出不同于黄金现货和期货的特征。从前 5 年黄金股票的股价走势来看，每当黄金价格上升时，等量资金投资于黄金股票的收益要远远高于投资于黄金现货的收益。而且股票没有到期日，也不会被要求追加保证金或者被强行平仓，长期投资者可以不必关注股价的短期波动，专注于长期价值。当然，因为黄金股票目前还不能做空，投资者当股票下跌时只能亏损，仅在行情上涨的时候才有获利的机会。

三、典型黄金股票投资价值分析

现在我国 A 股市场中以黄金开采、经营和销售为主营业务的企业有山东黄金、中金黄金、紫金矿业和恒邦股份。其他拥有金矿的股票还有辰州矿业、豫园商城、豫光金铅、天一科技、新湖中宝、东方集团、山东鲁润和荣华实业等。由于受到金价上涨带来的刺激，黄金类股票 2010 年也已经有较好的表现。投资者在证券投资组合中可适当增加以上股票。

由于篇幅的原因，本节重点介绍山东黄金、中金黄金和紫金矿业三只黄金股票。

中国黄金生产版图上，三大巨头严阵以待。东部沿海——山东黄金(600547. SH)；华北地区——中金黄金(600489. SH)；华东地区——紫金矿业(601899. SH)。截止到 2009 年底，三大巨头的黄金储量与现金成本比较如表 9－1 所示。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9-1 三家黄金公司 2009 年黄金储量与现金成本比较

	黄金储量(吨)	现金成本(元/克)	每股黄金量(克)
山东黄金	257	120	0.0295
中金黄金	394	138.4	0.0253
紫金矿业	704	79.9	0.0024

2009 年,国外黄金代表性公司的动态市盈率在 15～60 倍之间,平均市盈率为 31 倍,2010 年市盈率平均 23 倍。而国内 3 家黄金公司的估值要显著高于海外市场,黄金上市公司 2009—2010 年市盈率平均为 63～39 倍。以 2010 年 6 月 18 日股市收盘价计算,得到三家公司的市盈率和市净率如表 9-2 所示。

表 9-2 三家黄金上市公司估值情况

公司名称	股价	市净率	每股收益 EPS			市盈率(股价/每股收益)		
			2009	2010 预期	2011 预期	2009	2010 预期	2011 预期
山东黄金	39.34	11.0	0.52	0.79	0.91	76	50	44
中金黄金	57.16	11.0	0.66	1.13	1.30	87	51	44
紫金矿业	7.01	5.2	0.24	0.37	0.48	29	19	14

资料来源：Bloomberg

2010 年 9 月至 10 月期间,国际黄金价格连续 4 周上涨并不断创出新高,2010 年 10 月 14 日突破 1387 美元/盎司的历史价位。借助金价的涨势,A 股市场黄金股价格也大涨。与 9 月底相比,10 月末紫金矿业、山东黄金股价分别上涨了 58.68%和 49%,中金黄金股价上涨超过 35%。与 2010 年 7 月 10 日的低点相比,10 月末紫金矿业、山东黄金和中金黄金股价分别上涨超过 110%、100%和 83%,远远超过同期股票指数 32%的涨幅,而 2010 年 7 月至 10 月份黄金价格的最大涨幅为 17.5%。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(一) 山东黄金(600547)投资价值分析

山东省黄金资源丰富，全省储量占全国总储量的10%，位居全国前列。山东省内黄金资源主要集中分布在招远、莱州、莱西等胶东半岛地区，金矿主要以单生黄金矿床居多，整体品位较高。山东黄金股份公司主营黄金采选、冶炼和销售，其控股股东山东黄金集团持有上市公司50.25%的股权。该公司主要产品是黄金，盈利95%以上依赖于黄金业务，其占比大大高于中金黄金、紫金矿业等其他黄金上市公司，属于典型的纯黄金企业。山东黄金公司秉承“以资源为核心，内强机制、外扩资源”的发展战略，已形成地质勘探、矿山采选、设备制造与安装、电力及物资供应、黄金精炼集于一体的“一条龙”综合性矿业公司。该公司目前拥有10座矿山，权益储量接近224.6吨，其中26吨属公司对原有矿山深部勘探所得。

经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]89号文批准，山东黄金公司于2003年8月13日通过上海证券交易所采取上网定价方式公开向社会公众发行人民币普通股6000万股，每股面值为人民币1.00元，每股发行价4.78元。山东黄金上市首日开盘价10.20元，历史最高价为210.50元(2008年9月13日创造)，历史最低点为6.77元(2005年7月19日创造)。

表9-3 山东黄金十大股东信息

编号	股 东 名 称	持股数(股)	持股比例
1	山东黄金集团有限公司	715097736	50.250%
2	中国民生银行股份有限公司—华商领先企业混合型证券投资基金	16620897	1.168%
3	山东黄金集团平度黄金有限公司	16054672	1.128%
4	交通银行—易方达50指数证券投资基金	12322246	0.866%
5	UBS AG	11547829	0.811%
6	中国工商银行—博时精选股票证券投资基金	9999744	0.703%



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

编号	股 东 名 称	持股数(股)	持股比例
7	中国建设银行股份有限公司—博时策略灵活配置混合型证券投资基金	9019716	0.634%
8	中国工商银行—南方隆元产业主题股票型证券投资基金	8659942	0.609%
9	中国工商银行—景顺长城精选蓝筹股票型证券投资基金	8267420	0.581%
10	中国工商银行—上证50交易型开放式指数证券投资基金	7699615	0.541%

资料来源：山东黄金公司网站，截至2010年06月30日

山东黄金公司近几年扩张步伐较快。2008年收购三山岛、玲珑、沂南、鑫汇、金仓矿业以及内蒙柴胡栏子金矿6座矿山，增加黄金资源储量108吨；2009年收购集团公司新立矿区和三山岛外围矿区两个探矿权，增加黄金资源储量45吨；2010年上半年收购莱鑫矿业剩余49%股权，增加权益储量近10吨。公司黄金权益储量在2009年285吨的基础上增至293吨。山东黄金公司2010年自有勘探储量有望增加30～40吨，大股东黄金储量约为600～800吨。

表9-4 山东黄金公司资源储量情况

矿 山 名 称	权益比例(%)	储量(吨)	矿石品位(克/吨)	权益储量(吨)
新城金矿	100	42	4.29	42
焦家金矿	100	28.7	3.45	28.7
金洲金矿	51	12	5.02	6.12
金仓金矿	100	56	4.1	56
三山岛金矿	100	12.3	3.22	12.3
玲珑金矿	100	7	7.17	7
沂南金矿	100	3.3	2.33	3.3



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

矿 山 名 称	权益比例(%)	储量(吨)	矿石品位(克/吨)	权益储量(吨)
鑫汇金矿	100	9.7	4.53	9.7
柴胡栏子金矿	73.52	19.75	4.99	14.52
08 年内部探矿新增		26		26
新立村金矿(探矿权)		33.16	2.96	33.16
三山岛金矿外国(探矿权)		11.2	2.97	11.2
09 年内部探矿新增		28～30		28～30
集团回购仓上金矿(金仓矿业矿区之一)		−2.57(减少)	3.38	−2.57(减少)
莱西后金矿(鑫莱矿业所有)	100%	7.58	4.62	7.58
莱西北泊矿(鑫莱矿业持股 48%)	48%	6.75	3.6	2.34
合计		302.85		292.85
资料来源：公司公告				

资料来源：山东黄金公司网站，截至 2010 年 06 月 30 日

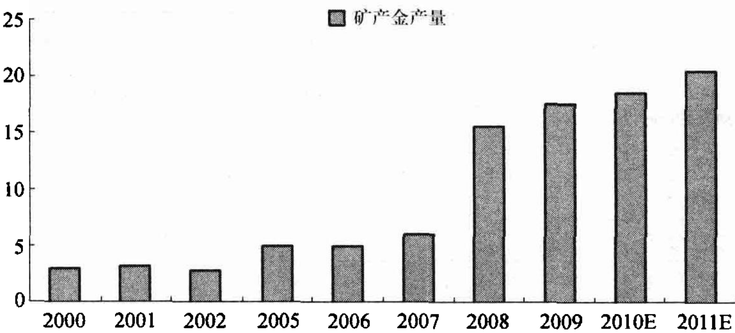


图 9－1 公司矿产金产量预测



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表 9－5 可以看到，山东黄金公司近 3 年时间里，每年均施行了高送配的方案，股本已经较 2006 年扩大了 8 倍，每股收益仍然保持良好的回报，这在我国上市公司当中属凤毛麟角。投资者若从 2006 年底按当时 30 元/股一直持有到 2010 年 10 月底 64 元/股的话，4 年时间里年化投资回报率达到惊人的 103%。

表 9－5　山东黄金历年分配方案和业绩

日　期	分　配　方　案	每 股 收 益
2009 年	10 送 5 转增 5 股派 1 元	1.05 元/股
2008 年	10 转增 10 股派 3 元	0.90 元/股
2007 年	10 转增 10 股派 7.2 元	1.20 元/股
2006 年	10 派 4.8 元	0.80 元/股
2005 年	10 派 3.3 元	0.55 元/股
2004 年	10 派 3 元	0.36 元/股
2003 年	10 派 2 元	0.23 元/股

资料来源：山东黄金公司网站，截至 2010 年 06 月 30 日

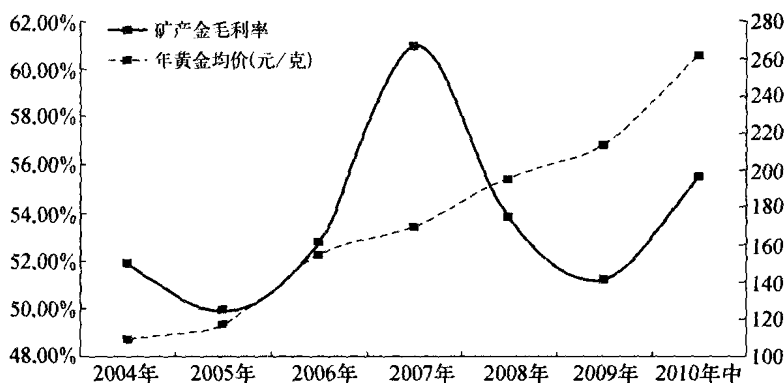


图 9－2　公司历年矿产金毛利率及年黄金均价对比

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(二) 中金黄金(600489)投资价值分析

中国黄金股份公司是我国黄金行业中唯一一家中央企业。2003年8月14日公司首次公开发行人民币普通股1亿股并在上海证券交易所挂牌交易，成为中国黄金第一股，公司股票简称“中金黄金”，股票代码“600489”。经过2006年股权分置改革和2007年以来非公开发行，截至2010年6月，公司股本数为790605.97股，其中，控股股东中国黄金集团公司的股权比例为52.4%。中金黄金目前黄金资源控制量超过1200吨，名列国内第一位；铜资源储量800万吨；钼资源储量120万吨。全集团日处理矿石总量达12万吨，黄金产量、销量占全国第一位。

中金黄金公司主营业务黄金采选、冶炼和销售，另外还有部分铜、化工业务。中金黄金作为集团公司旗下唯一的黄金上市公司，借助集团的支持，在过去数年实现了跨越式发展。

表9-6 中金黄金公司十大股东信息

股 东 名 称	数量(股)	比例(%)
1. 中国黄金集团公司	414239848	52.395
2. 博时新兴成长股票型证券投资基金	13334625	1.687
3. 华商领先企业混合型证券投资基金	7605669	0.962
4. 博时第三产业成长股票证券投资基金	6509703	0.823
5. 博时精选股票证券投资基金	5999826	0.759
6. 华夏成长证券投资基金	5399821	0.683
7. 博时平衡配置混合型证券投资基金	5180000	0.655
8. 中国工商银行-上证50交易型开放式指数证券投资基金	4123029	0.522
9. 博时策略灵活配置混合型证券投资基金	3509886	0.444
10. 景顺长城精选蓝筹股票型证券投资基金	3501897	0.443

资料来源：中金黄金公司网站，截至2010年06月30日



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中金黄金公司上市时仅有东桐峪金矿与峪耳崖金矿，之后的资源扩张方式主要是收购中国黄金集团所拥有的矿产资源。从2007到2009年，中金集团每年向中金黄金公司注入大量金矿，而且多是成熟可开采矿山。2010年8月15日，中金黄金公司公告非公开发行不超过1.5亿股，发行价格不低于27.35元/股，募集资金主要用于收购控股股东中国黄金集团公司持有的嵩县金牛矿业60%股权、河北东梁100%股权以及江西金山公司的全部产权。此次注入的这三个矿总储量153.25吨。中金黄金公司2010年初黄金储量达到421.18吨，铜储量30.68万吨，铁矿石储量1039万吨，资源储量丰富。依托集团资源优势，中金黄金公司储量稳步增长。

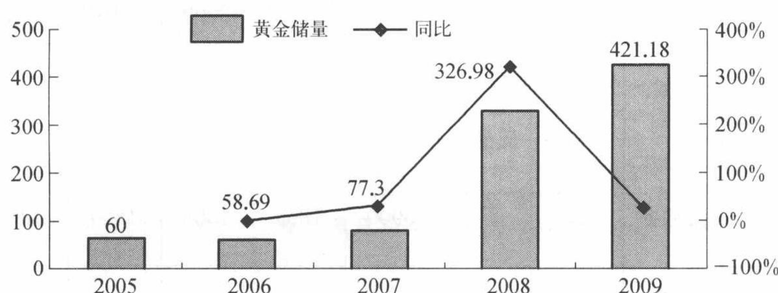


图9-3 公司黄金储量快速增长(吨)

资料来源：根据中金黄金公司网站资料绘制

中金黄金公司有下属子公司26家，2009年矿产金17吨。但由于公司矿山分布在全国各地，资源禀赋、开采条件各异，造成公司的运营效率和生产成本并不处于业内领先位置。2009公司开采黄金的现金成本约为128.4元/克，预计未来随着用工成本及生产资料价格的提高，现金成本或将小幅上涨。公司盈利主要来自矿产金，黄金的价格波动对公司业绩将会产生显著影响。假设黄金价格每上涨20元/克，对公司每股收益将会上升0.22元。此外铜价的波动也会对公司业绩造成一定影响。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中金黄金公司旗下矿山较为分散，给管理和控制成本带来一定难度。本着“规模化和集约化经营，低成本发展”的发展思路，2007年中金黄金公司开始规划和建设大基地。目前已经形成五大黄金生产基地和一个冶炼基地。五个矿山基地是：河南嵩县、陕西太白、陕西镇安、苏尼特金曦和湖北三鑫。五个生产基地黄金储量共 247 吨，设计矿产金年产能 15 吨。2010 年产量提升比较确定。预计 2010—2012 的矿产金产量将分别达到 20.5 吨、25 吨和 30 吨。2007 到 2011 年的产量复合增长率为 40%。

表 9－7　黄金生产基地的资源和产量情况

	所属公司	储量（吨）	平均品位（克/吨）	矿石处理能力（吨/日）	总产能（公斤）	产量（公斤）		
						2009	2010E	2011E
河南嵩县	金源、前河	36	1.5 2.1，低品位	4000	2000	1542	2000	2000
陕西太白	太白矿	22	矿 0.5～0.6	5000	1800	1388	1800	1800
陕西镇安	久盛、金龙山	128	5.33～6.33	3000	5000		1000	2000
苏尼特金曦		27	6.26	3000	3000	261	2000	3000
湖北三鑫	平武中金、通用投资	黄金 33.79 吨，铜 30 万吨	黄金 2.16，铜 1.5%	3000	2000	1308	1600	1600

资料来源：根据中金黄金公司网站信息整理

从业绩对金价的弹性角度来看，几家黄金上市公司中，中金黄金的每股黄金含量最高，金价上涨的绝对收益也最大。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表 9－8 可以看到，中金黄金公司在 2008 和 2009 两年时间里，每年均施行了高送配的方案。投资者若从 2006 年底按当时 18 元/股一直持有到 2010 年 10 月底 47 元/股的话，4 年时间里年化投资回报率达到了 79.3％。

表 9－8 中金黄金公司历年分配方案和业绩

分红年度	分 红 方 案	每 股 收 益
2009 年度	10 转增 8 股派 1.5 元	0.66 元
2008 年度	10 转增 12 股派 2 元	1.35 元
2007 年度	10 派 4.2 元	0.92 元
2006 年度	10 派 2.8 元	0.53 元
2005 年度	10 派 2.2 元	0.24 元
2004 年度	10 派 1.5 元	—
2003 年度	10 派 1.5 元	0.1421 元

资料来源：中金黄金公司网站

（三）紫金矿业(601899)投资价值分析

紫金矿业公司位于福建省上杭县。1993 年成立时只是一家储量四吨多的小型金矿——紫金山金矿，陈景河（现任紫金矿业董事长）为首的地质人员经过几年艰苦的勘探钻研，将资金山金矿的黄金储量由 4.5 吨提升至 200 吨以上，成为当时国内规模最大、效益最佳的黄金矿山。紫金矿业公司随后在国内外迅速扩张，成为国内资源品种最多、储量最丰富、扩张速度最快的大型矿业公司。2003 年 12 月，该公司在香港联合交易所首次公开发行并上市面值为 0.1 元的 40054.40 万股 H 股（含国有股东出售存量股份 3641.31 万股）。2008 年 4 月在上海证券交易所上市。紫金矿业以 0.1 元面值发行 A 股的 IPO 方案成为 A 股发行史上的金融创新，为国内中小投资者参与分享黄金蓝筹企业的高速增长提供了便利和市场机会，标志着内



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地证券市场进一步与国际市场接轨。

紫金矿业是中国矿产金产量最多的黄金生产企业。紫金矿业公司自成立以来，积极扩大矿山生产规模，并通过对国内多家矿山的收购，成为国内最大的黄金矿产商，2007 年矿产金 24.83 吨，国内市场份额 10.50%，在世界主要黄金矿业公司中排第 10 位，2009 年矿产金产量达到 30 吨，占全国矿产金产量 261 吨的 11.74%。2009 年全国黄金企业共实现利润(含非黄金利润)139.59 亿元，紫金矿业实现利润 50.18 亿元，占全国黄金企业实现利润(含非黄金利润)的 35.95%。从 2000 至 2008 年，紫金矿业的矿产金年均复合增长率为 28%，净利润年均复合增长率为 68%。

表 9-9 紫金矿业公司十大股东信息

股 东 名 称	数量(股)	比例(%)
1. 闽西兴杭国有资产投资经营有限公司	4210902120	28.958
2. 香港中央结算代理人有限公司	3984128906	27.399
3. 新华都实业集团股份有限公司	1700030223	11.691
4. 厦门恒兴集团有限公司	325030000	2.235
5. 上杭县金山贸易有限公司	170830000	1.175
6. 陈景河	87000000	0.598
7. 中国工商银行—上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	56917476	0.391
8. 中国银行—嘉实沪深 300 指数证券投资基金	33012769	0.227
9. 福建省闽西地质大队	30615770	0.211
10. 中国建设银行—国泰金马稳健回报证券投资基金	28670103	0.197

资料来源：紫金矿业公司网站，截至日期：2010 年 06 月 30 日

依托强大的科研能力，紫金在低品位难处理矿石选矿方面确立了行业优势，紫金山低品位氧化矿(金矿)通过大规模堆浸工艺处理，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其单位黄金现金处理成本只有国内同行的 50%左右。水银洞金矿、珲春金铜矿两个难处理低品位金矿在紫金的运作下效益迅速增长，成为国内效益最佳的黄金矿山之一。数据显示，中国黄金生产企业大型矿山综合成本平均在 380 美元/盎司左右，紫金矿业公司矿产金生产成本仅为国内平均水平的 76%左右，与国内同行相比较，具有明显的成本优势。与国际著名黄金矿业公司如 Barrick、Gold Fields 相比优势也比较明显。

在国外矿山的开拓和收购方面，紫金矿业也是中国矿业巨头中的先驱。目前紫金持有权益的海外矿山主要分布在缅甸、越南、俄罗斯、塔吉克斯坦、秘鲁、蒙古、南非、加拿大、菲律宾等国，区域遍及东南亚、独联体、非洲、北美等矿产资源丰富的地区，显示出紫金矿业公司在国外找矿方面已经在中国同类公司中拔得统筹，从这点来说，将紫金矿业公司和必和必拓、力拓等一起并列为国际矿业巨头一点也不为过。

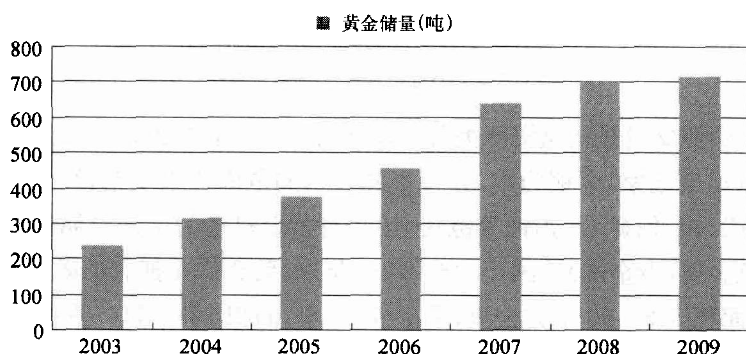


图 9－4　2003—2009 紫金矿业黄金储量（单位：吨）

资料来源：根据紫金矿业公司网站公布资料整理

由于紫金矿业对自有矿山的开发以及对外部矿山的并购，使得自成立以来在黄金、铜等产量迅猛增长的大前提下，资源储量也保持迅速增加。经过多年发展，公司已经深入黄金、铜、铅、锌等多种金属



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领域，多元化已经成为公司既定的发展战略。伴随着相关项目的陆续投产，铜、锌等板块对公司未来业绩增长的贡献日益提升。作为国内领先的有色金属矿业企业，多金属化与国际化是公司发展的必然趋势。在构成公司竞争优势的诸多因素当中，以矿产资源为中心的资源扩张、矿产开发和投资回报是公司业务的核心力量。

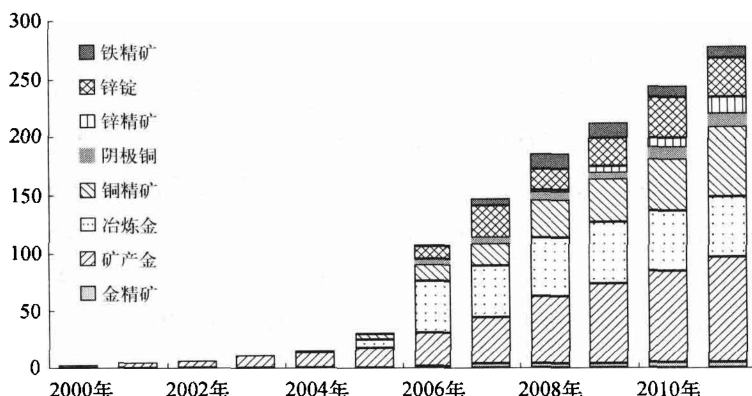


图 9－5　紫金矿业公司营业收入结构图(单位：亿元)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

资源储量是衡量资源类公司发展潜力的重要标准之一。紫金矿业以黄金起家，金铜为本，并将资源收购的范围扩大至铅锌、锡、锑、钨、镍、钼、铁矿石、铂钯等范畴，逐步将紫金打造为国内首屈一指的有色金属(贵金属)王国。截至 2009 年末，紫金矿业拥有探矿权 244 个，面积 5880.90 平方公里；采矿权 45 个，面积 125.0116 平方公里。拥有黄金储量 714.652 吨、银 1855.21 吨、铜储量 1062.86 万吨、铅＋锌 523 万吨、铂＋钯 151 吨、钼约 39.25 万吨、镍 60.71 万吨、锡约 10 万吨、铁矿石 1.856 亿吨、煤约 4.592 亿吨、钨(W2O3)17.34 万吨、硫铁矿(标矿)6673 万吨。资源储量居国内有色公司之首。其中，黄金及铜金属储量均排在国内前列。毫无疑问，无与伦比的资源优势将确保公司效益和股价不断腾飞。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

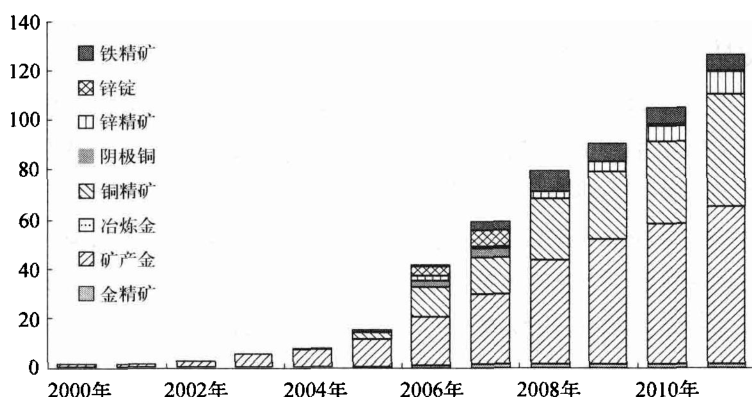


图 9－6　冶炼金、铜精矿成为紫金矿业公司利润主要来源(单位：亿元)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

紫金矿业公司作为我国大型黄金生产企业，无论黄金储量及矿产金产量，还是生产成本，都具有明显的竞争优势。此外，该公司在A股黄金上市公司中属于估值偏低，基本面较好的公司。随着国际黄金价格的逐渐攀升、新增产能的逐步投产，公司将迎来新一波高速增长。

第二节　黄金 ETF 基金投资展望

ETF 是英文 Exchange Traded Funds 的缩写，它是一种交易型开放式指数基金，跟踪“标的指数”变化，既可以在交易所上市交易，又可以通过一级市场用一篮子证券进行创设和置换的基金品种。美国证券交易委员对 ETF 的定义是“投资目标是获得与标的指数回报率类同的一种投资公司”。为满足这样的投资要求，ETF 选择投资某一指数中的所有证券，或者选择某一具有代表性的样本组合。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ETF 基金份额可以像封闭式基金一样在交易所二级市场方便地进行交易。

黄金 ETF 基金是一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。其运行原理为：由大型黄金生产商向基金公司寄售实物黄金，随后由基金公司以此实物黄金为依托，在交易所内公开发行基金份额，销售给各类投资者，商业银行分别担任基金托管行和实物保管行，投资者在基金存续期间内可以自由赎回。黄金 ETF 基金与投资者熟悉的股票 ETF 基金类似，都可以在证券市场上交易，区别在于股票 ETF 基金追踪的是一篮子股票组合的价格波动，而黄金 ETF 基金仅仅追踪现货黄金的价格波动。

一、黄金 ETF 基金概述

(一) 黄金 ETF 基金的起源

世界上第一只黄金 ETF 基金于 2003 年 4 月在澳大利亚悉尼股票交易所上市发行，由于地处偏远，影响相对有限，而且其本身就带有试验品的特质，从批准到设立用了两年时间。之后黄金 ETF 基金相继在伦敦、纽约和南非约翰内斯堡的证券交易所推出。2004 年是黄金 ETF 基金大飞跃的一年，3 只黄金 ETF 基金相继设立，并成就了目前黄金 ETF 市场的巨无霸——Street Tracks Gold Trust 基金(纽交所代码 GLD)。该基金由世界黄金信托服务机构发起，由道富环球投资管理发行，于 2004 年 11 月 18 日开始在纽约证券交易所(NYSE)交易。由于该基金允许投资者持有金条却无须承担储存成本，投资者通过股票账户就可以直接买卖黄金，交易门槛和成本低，方便快捷，与金价完全联动的特点使其成为投资黄金市场的绝佳方式，为投资者提供了其他投资工具无法提供的渠道，大大增强了人们参与黄金市场的积极性。此后黄金 ETF 基金产品在全球引发了认购热潮。SPDR 黄金 ETF 就是道富环球旗下系列 ETF 产品——SPDR ETFs 中的一个。SPDR ETFs 由道富环球投资管理发行，为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业投资者在选择投资工具方面提供多样化的选择。作为行业先驱，道富公司于 1993 年与美国证券交易所合作推出全球首个 ETF 基金(代号：SPY)。2006 年 8 月和 10 月，SPDR 分别在墨西哥和新加坡证券交易所上市，2008 年 6 月 30 日在东京证券交易所挂牌，2008 年 7 月 31 日又在中国香港商品交易所上市。

表 9－10　世界主要的黄金 ETF 基金

名　称	上　市　地　点
Street Tracks Gold Trust	美国、墨西哥、新加坡、日本、中国香港
Gold Bullion Securities(GBS)	伦敦、巴黎
Gold Bullion Securities(ASX)	澳大利亚
NewGold Gold Bullion Debentures	南非
iShares COMEX Trust	美国
Lyxor Gold Bullion Securities	欧洲

资料来源：中国黄金资讯网及各 ETF 基金的网址

因黄金价格较高，国际上黄金 ETF 通常以 1/10 盎司为一份基金单位，每份基金单位的净资产价格就是 1/10 盎司现货黄金价格减去应计的管理费用，其在证券市场的交易价格或二级市场价格以每股净资产价格为基准。

(二) 黄金 ETF 基金投资优势

黄金 ETF 基金在全球投资热潮中迅速升温，并逐渐成为投资黄金的重要方式，这是与其投资特点密不可分的。在黄金 ETF 基金出现之前，人们投资黄金主要有以下几种方式，即购买各类金条、金币及黄金首饰，购买黄金期货、期权，购买黄金类上市公司股票，投资金矿矿山等。相对于常规的黄金投资方式，黄金 ETF 基金在以下几方面享有无可替代的优势：

1. 交易便捷。黄金 ETF 基金都在证券交易所上市，如 Street Tracks Gold Trust(GLD)在纽约证券交易所上市，Gold Bullion



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Securities(GBS)在伦敦证券交易所和泛欧证券交易所上市等，投资者可像买卖股票一样方便地交易黄金 ETF 基金。

2. 保管安全。投资者购买了黄金 ETF 基金份额就等于持有了黄金现货，这些黄金通常以伦敦金银协会可交割金条为标准交割物储存在基金保管人的金库中，安全性极高。

3. 交易成本低。投资者购买黄金 ETF 基金可免去黄金的保管费、储藏费和保险费等费用，只需交纳约 0.40%的管理费用，比其他投资方式约 2%～3%的费率具有明显优势。

4. 流动性强。黄金 ETF 基金存在一级和二级市场，同时有市场代理或做市商活跃市场交易，加之黄金 ETF 基金市场存量巨大，交易的流动性得到了极大保障。

5. 交易弹性大。在主要黄金 ETF 基金交易中可依需要设置市价单、限价单和止损单，此外，如黄金 GLD 等基金还可以卖空并提供保证金交易选择，交易手段十分灵活。

二、黄金 ETF 基金的运作机制

作为一种在交易所交易的开放式基金，黄金 ETF 基金的基础资产是黄金现货，并以基金份额价格的变动反映黄金现货减去应计费用后的价格变动为目的。基金持有黄金并可随时以一揽子数量实现黄金和基金份额之间的交换。值得注意的是，黄金 ETF 基金为被动型投资基金，它不能持有或交易高风险的衍生产品，如黄金期货和期权等。

下面以 Street Tracks Gold Trust(GLD)为例，结合其他黄金 ETF 基金的情况对黄金 ETF 基金的管理机构、申购赎回、黄金交割标准、持有资产、费用与净资产值、风险因素和税收安排等作进一步分析。

(一) 黄金 ETF 基金管理机构

因贵金属交易和保存保管的特性，目前主流的黄金 ETF 基金都



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用信托的模式组建，基金的组织结构包括三方：发起人、托管人和保管人，三方的责权遵照基金契约执行。

黄金 ETF 基金的发起人通常有两类，一类是专为发行基金而成立的公司，该类公司多选择在世界著名的公司注册地设立，以享受较为优厚的税收待遇并规避较为严格的法律限制。以 GLD 为例，其发起人是世界黄金信托服务机构，该机构由世界黄金协会全资拥有，注册于美国特拉华州。二是大型知名投资机构，如发行 iShares COMEX Gold Trust(IAU)的巴克莱资本国际等。

黄金 ETF 的托管人的权限有出售基金持有的黄金资产以偿付基金管理费用、计算基金净资产价值和每基金份额净资产价值等。黄金 ETF 的托管人都由国际知名银行担当。如 GLD 和 IAU 就由纽约银行担任托管人。

基金保管人负责保管授权投资人在申购一揽子基金份额时存入的黄金。各黄金 ETF 都选择伦敦当地银行为保管人。如 GLD 的保管人为美国汇丰银行伦敦金库，SLV 的保管人为 JP 摩根伦敦分行等。

为方便基金运作，黄金 ETF 基金通常会指定市场代理商为其服务。其主要职责包括为基金持续出具市场开发计划、进行基金战略研究等。GLD 基金的市场代理由美国道富环球市场公司担任。

（二）黄金 ETF 基金份额的申购与赎回

基金份额的申购与赎回只能在一级市场上通过授权投资人以一揽子数量进行。以 GLD 为例，GLD 的申购和赎回只能在一级市场由规定的注册参与商以一篮子数量来进行。黄金 ETF 的“最小申购、赎回单位”为 10 万份基金份额，所以一般只有机构才有能力对 ETF 基金进行申购和赎回。通常来讲，申购是指注册参与商用一定数额的黄金现货去换取一篮子的黄金基金份额(10 万份或其倍数)，当申购完成时，基金的规模和基金的黄金存储量都相应增加；而赎回则和申购刚好相反，是以一篮子的黄金基金份额(10 万份或其倍数)



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去换回一定数额的黄金现货，基金的规模和基金的黄金储存量也相应减少。在此之前，授权投资人还必须在基金保管人处设立授权投资人非保留金条账户或者会员非保留金条账户，其中投资人非保留金条账户只能参与基金交易。

(三) 黄金交割标准

黄金 ETF 基金申购和赎回的黄金一般都要求满足一定的标准，否则托管人会因黄金成色差异错误地计算基金净资产值，从而造成风险。主要的黄金 ETF 基金都以伦敦金银市场协会认可的可交割金条作为交割标准，基金的申购和赎回以符合该标准的金条为载体，基金和会员可以放心和便利地存入并赎回使用黄金资产。这一交易形式极大地促进了黄金 ETF 的发展。

(四) 黄金 ETF 基金净资产值(NAV)的计算

净资产值是黄金 ETF 基金在一级市场申购赎回和二级市场交易的计价基准。具体来说，黄金 ETF 基金净资产值等于基金总资产值减去负债。黄金 ETF 基金的托管人在计算净资产值时，以伦敦黄金市场下午交易时段价格或伦敦黄金定盘价为基准。因 GLD 在纽约证券交易所交易，如果当天没有伦敦黄金定盘价或者在纽约时间中午 12 点以前伦敦定盘价还没有敲定，则最近的伦敦黄金定盘价可用于确定净资产值，除非托管人和发起人都认为该价格不合适。

(五) 黄金 ETF 基金交易费用

黄金 ETF 基金的交易费用十分便宜，通常为交易量的 0.3%～0.4%，比其他黄金投资渠道平均 2%的费用要低得多。黄金 ETF 基金的费用主要分为基金日常运营开支和基金管理费两部分。以 GLD 为例，该基金契约规定，支付给发起人的费用是用以补偿其维护基金网站以及市场营销开支。发起人的费用以调整后净资产值为基础，以年化 0.15%为计费费率，每日计算每月累计并延后一个月支付。托管人的费用以调整后净资产值为基础，以年化 0.02%为费率，每日计算每月累计并延后一个月支付。同时，每年最少收取费用为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50 万美元，最多则不能超过 200 万美元。支付给基金保管人的费用通过保留金条账户协议进行。根据该协议，保管人费用以存放在 TAA 和 TAU 账户中的黄金日均余额为基础，以 0.10%的年化费率每日计算每季累计并延后支付。

(六) 黄金 ETF 基金的风险因素

投资黄金 ETF 基金的风险相对较低，因该类产品的目标是追踪黄金现货价格的波动，金价走势无疑是投资黄金 ETF 基金最大的风险因素。当然，作为一种基于商品和证券的衍生产品，因其交易制度、计费方法等也会带来一些特有的风险。

1. 黄金 ETF 基金份额的净资产值受黄金波动影响巨大。

2. 基金份额在二级市场交易时可能偏离其净资产值。原因是黄金 ETF 基金通常在某一地区证券交易所上市交易，而其跟踪的基础资产黄金的交易则主要在伦敦和纽约黄金市场交易，各交易所开盘、收盘时间以及交易活跃时段均不同。以 GLD 为例，该基金在纽约证券交易所(NYSE)上市，收盘时间为纽约当地时间下午 4 点 15 分，而当纽约商品交易所(NYMEX)的 COMEX 纽约黄金交易时段在纽约当地时间下午 1 点 30 分结束后，当天全球黄金交易的流动性大幅降低，基金份额相对于黄金现货价格出现升贴水的几率增加。

3. 基金出售黄金资产用以支付管理费将使每基金份额净值持续减少。这是投资者应特别注意的一种风险因素。黄金 ETF 基金并不产生收益，管理方只靠持续出售黄金资产来提取所需管理费用。假设黄金价格一直不变，基金份额净值和交易价格会因基金持续出售黄金而逐渐减少。

4. 出售黄金方式带来的影响。基金托管人按需要出售基金持有的黄金资产，与当时的黄金现货价格高低无关。因为黄金 ETF 基金采用被动管理，并不想利用黄金价格的波动赚取利润，所以基金的黄金资产可能在低价区间被出售。

5. 基金发行过程本身带来的影响。黄金 ETF 以黄金为基础资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产，有多少基金份额被发行在外，就意味着有多少黄金金条被收入基金在保管人处开立的账户中。在基金发行初期，授权会员为申购基金，必须要大量买入黄金并存入保管人处，这无疑将提振对黄金现货的需求，造成短期内金价上涨。当基金发行完毕，市场需求大量下降，金价和基金份额的净资产值可能马上下跌。

6. 法律风险。黄金 ETF 基金多以委托人信托的形式在全球主要避税地区注册成为离岸公司，较少受所在地区法律约束。如 GLD 以信托形式注册于美国特拉华州，既不受美国 1940 年投资公司法约束，也不受 1936 年商品交易法案监管，同时，因它不能交易和持有商品期货合约，美国商品期货交易委员会（CFTC）亦无权对其进行监管。

7. 黄金保管风险。基金持有的黄金资产可能遭遇丢失、损坏或偷盗的风险。以 GLD 为例，托管人并不对黄金进行保险，保管人仅对其保管黄金的业务实力情况进行适度保险，而且，托管人也不是保险合约的受益人。因此，若以上黄金损失真的发生，保管人可能得不到足够的保险保障。

8. 汇率风险。因主要黄金 ETF 追踪的现货资产黄金是以美元计价，当其在以非美货币为通货的国家上市交易，并以当地货币标价时就会产生汇率风险。如 Gold Bullion Securities 黄金 ETF 上市地在澳大利亚，并以澳元为计价货币，其基金份额的价格将受到以美元计价的黄金价格和澳元兑美元汇率的双重影响。

（七）黄金 ETF 基金契约的终止

达到一定条件，如当某基金的资产值过少或达不到基金契约中对上市、管理三方运作所必须的条件时，该基金可以终止运作。以 GLD 为例，在该基金成立 1 年后，只要经通胀调整后其净资产值低于 3.5 亿美元，发起人可以要求托管人终止并清算基金。如果持有超过 2/3 基金份额的投资人同意，托管人也可以终止基金运作。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(八) 税收问题

与投资股票或其他投资工具类似，投资黄金 ETF 也会面临税收问题。各黄金 ETF 基金因注册地和所受法律管辖不同，计税要求和税率也不相同。以 GLD 为例，该基金注册地为美国，受联邦税法管辖，并对美国和非美国投资人区别对待。在美国联邦所得税里，“委托人信托”并不需要被征税，但是征税受体变为了信托的持有人或受益人。信托托管人有义务报告信托的收入、盈利和亏损等。持有 GLD 黄金 ETF 的投资人如果售出基金份额，将会被计算盈利或亏损并相应扣税。如果持有人不是直接售出基金份额，而是先在一级市场对其赎回并换取黄金，该行为并不需要被征税，因盈利或亏损不能相应计算，如果随后投资人在市场上将这批黄金出售则要被征税。

三、黄金 ETF 基金持仓量和黄金价格的相关性分析

在黄金市场交易中，同样也显现出基金操作下的黄金价格走势特征。值得注意的是，正是由于基金投资者的长期关注和介入，才使得金价波动显现出日趋理性化的特征，也就是在这种理性化的特征中，基金投资者发现并完善了众多诸如套期保值、套利等市场特有的交易模式。

最近几年，投资者纷纷将 ETF 作为投资于商品领域的工具，其中黄金 ETF 基金的领军作用最为瞩目。全球最大的三个黄金 ETF 基金分别是投资于实物黄金的 SPDR、追踪美国 COMEX 交易所黄金期货的 IAU，还有瑞士上市的 SGOL。截至 2010 年 5 月底，他们拥有的资产总额达到了 530 亿美元，其中 GLD 的增长最快。除了普通投资者之外，在金融危机期间狂赚 150 亿美元的华尔街奇才约翰·保尔森，也持有大量的黄金 ETF 基金；另外，乔治·索罗斯 2010 年初也透露，自己持有约 600 万股黄金 ETF 基金。目前全球黄金 ETF 已经持有近 1500 吨实物黄金，超过中国成为全球第六大黄金持有者。其中在这些受到热捧的基金中，最令人瞩目的莫过于著名的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金 ETF“SPDR”了，大量资金持续流入黄金 ETF 基金。

表 9－11 最大黄金 ETF“SPDR”持仓量变化

时间/月底	持仓量(吨)	时间/月底	持仓量(吨)	时间/月底	持仓量(吨)
2008－07－31	673.40	2008－08－29	651.37	2008－09－30	755.26
2008－10－31	749.21	2008－11－28	758.12	2008－12－31	780.26
2009－01－30	843.59	2009－02－27	1029.29	2009－03－31	1127.44
2009－04－30	1104.45	2009－05－29	1118.76	2009－06－30	1120.55
2009－07－31	1072.87	2009－08－31	1061.83	2009－09－30	1095.327
2009－10－30	1103.519	2009－11－30	1129.994	2009－12－31	1133.622
2010－01－22	1111.922	2010－02－30	1106.99	2010－03－31	1129.83
2010－04－30	1159.00	2010－05－31	1267.93	2010－06－30	1320.436
2010－07－29	1282.279	2010－08－31	1302.51	2010－09－30	1305.688

资料来源：凤凰网

黄金 ETF 基金是以黄金作为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。黄金 ETF 的持仓量很高，因此其仓位的变化通常会对黄金市场的价格产生较大的影响。例如，从 2010 年 2 月 5 日到 6 月 21 日期间，黄金价格从 1044 美元/盎司上涨至 1265 美元/盎司，涨幅达 21.2%。全球最大黄金 ETF 基金 SPDR 同期持仓量，从 1104.55 吨上升至 1307.96 吨，增仓 203.41 吨，增幅达 18.4%。这一期间该基金仓位变动共计 40 次，其中增仓达 34 次，减仓只有 5 次。显而易见，SPDR 频繁大幅加仓对金价上涨有密切关系。

下面使用计量经济学方法研究一下 2010 年以来 SPDR 持仓量和金价的关系。首先利用简单的相关系数进行评价，经过计算，金价和 SPDR 持仓量之间相关度为 0.91，而金价和 SPDR 持仓变化率之间相关度仅为 0.16。可见，金价的走势和 SPDR 持仓量大小有密切关系，但波动的幅度和 SPDR 仓位变动的幅度没有明显关系。由以



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的分析我们可以得到，金价走势和 SPDR 持仓量是有长期的均衡关系，但是两者的长期关系并不稳定。因此 SPDR 的不断增仓行为并不意味着金价将不断上涨。另外，SPDR 仓位变动并不是低位买入、高位卖出，而是在某一时期逢高买入，逢低卖出。其实 SPDR 看中的是长线的机会，而不是短期或者中期的波动，也不排除基金投资中存在盲目性和非理智性。所以，投资者应理性地看待 SPDR 持仓量的仓位变动行为，不要以黄金 ETF 持仓量作为判断金价走势的最重要依据。另外，投资者还可以适当关注增仓后金价的回落现象以及尝试反向操作，当所有人都觉得要上涨进行买入的时候，趋势反转也不远了。

四、我国发展黄金 ETF 基金的思考

黄金 ETF 基金是近年来国际黄金市场发展非常迅猛的金融衍生产品之一，这与黄金 ETF 基金自身的产品特性，产品设计紧密相关。借鉴世界主要黄金 ETF 基金的成功经验，发展我国的黄金 ETF 基金产品，能够有效追踪和反映黄金价格，丰富我国黄金交易品种系列，促进黄金现货市场和黄金期货市场的共同发展，提高我国在国际黄金市场的地位。

(一) 我国发展黄金 ETF 基金的好处

黄金 ETF 基金是国际黄金市场发展迅猛的黄金衍生品之一，它的推出将会进一步推动我国黄金市场的发展。现阶段，我国发展黄金 ETF 基金具有以下好处：

1. 黄金 ETF 基金可以使投资者以较小的交易成本和费用投资黄金。

2. 发展黄金 ETF 基金，能够有效追踪和反映黄金价格，丰富我国黄金交易品种结构。

3. 黄金 ETF 基金的交易需要有大量的黄金现货作为基础资产，而我国作为黄金生产第一大国，将会从一定程度上大大节省黄金



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的运输费用。

4. 我国可参照外国黄金 ETF 基金的方法，将托管人和保管人的责任委托给国内大型商业银行建立独立的基金，可以降低交割现货黄金时的产生的成本，也可避免汇率变动所带来的交易风险；

5. 黄金 ETF 的推出会促进黄金现货市场和黄金期货市场的共同发展，促进和完善我国黄金市场的建设进程；

6. 推出黄金 ETF 能为投资者提供多元化的黄金投资服务，提高我国在国际黄金市场中的地位。

（二）我国黄金 ETF 管理模式的思考

1. 基金的组建模式可以采用国外流行的信托模式。基金的发起人建立信托，让知名的银行或者专业机构负责储存和管理基金所持有的黄金资产。由于信托机制的存在，托管人和管理人只是收取管理基金所存的黄金资产的托管费用和管理费用，这样既保证黄金的存放安全，又节省成本。

2. 选择有资格的商业银行作为 ETF 基金投资者的保管人和黄金交割的交割金库。我国可以选择建立起一个相对独立的黄金 ETF 基金，以现货黄金作为基础资产，选择我国的大型商业银行作为保管人。

3. 交易场所。国外的大部分黄金 ETF 基金都是选择在证券交易所上市。我国目前上海期货交易所上市交易黄金期货品种，黄金交易所上市黄金现货品种和 T+D 递延品种，因此我国既可以选择在上海证券交易所上市，也可以选择上海黄金交易所作为黄金 ETF 基金的交易市场。

（三）我国黄金 ETF 基金运作机制的设计

1. 黄金 ETF 基金一级市场

（1）黄金 ETF 基金申购：机构法人以符合交割标准的实物黄金或者黄金受益凭证向商业银行提出申购黄金 ETF 基金的申请；商业银行（托管人）确认以后托管黄金资产，并向黄金 ETF 基金管理公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申请发行黄金 ETF 基金份额；黄金 ETF 基金管理公司发行基金份额，商业银行将实物黄金转入黄金 ETF 基金管理公司发行准备，将黄金 ETF 基金份额转入机构法人账户名下。

(2) 基金 ETF 基金赎回：机构法人向商业银行提出赎回黄金 ETF 基金的申请，商业银行向黄金 ETF 基金管理公司转递赎回申请，并将符合交割标准的实物黄金或者黄金受益凭证从黄金 ETF 基金管理公司转入机构法人账户名下，减少黄金持有量；黄金 ETF 基金管理公司注销相应的黄金 ETF 基金份额。

2. 黄金 ETF 基金二级市场

机构法人和个人投资者可以通过证券或期货经纪公司参与二级市场交易，商业银行可以成为自营会员参与二级市场交易，作为参与商参与一级市场。目前我国商业银行能够作为自营会员参与上海黄金交易所和上海期货交易所的交易，因此商业银行的申请在获得中国银监会和中国证监会的相关法规批准以后，可以成为我国黄金 ETF 基金自营会员参与二级市场交易。

3. 黄金 ETF 基金一级市场和二级市场的套利机制

由于套利机制的存在，二级市场的购买价格和一级市场的申购赎回价格趋于一致。一方面，当黄金 ETF 基金的价格高于其资产净值，机构投资人申购黄金 ETF 基金份额，在二级市场以高于资产净值的价格卖出以赚取中间利差：另一方面，当黄金 ETF 基金的价格低于其资产净值，机构投资者就会在二级市场以低于资产净值的价格大量买进黄金 ETF 基金，然后在初级市场赎回黄金资产获利。市场的套利行为最终会促使黄金 ETF 基金一级市场和二级市场之间价格趋于一致。

综上所述，黄金 ETF 基金具有低成本、低门槛以及专业化操作等一系列的优点，相对于其他类型的黄金投资品种来说，其更加具有专业性和稳定性等特点。全球金融市场经历了几十年的发展后，产品以市场需求为导向已经成为了一个不可逆转的规律。我国在金融



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衍生品领域虽然起步较发达经济体晚，但却一直在进步。因此，对于黄金甚至是商品投资来说，成立类似于 ETF 这样的专业基金是市场经济发展的必然道路，也是对市场需求的一个满足。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 黄金投资经典案例

案例一：全球百姓狂抢黄金　火爆市场20年罕见

黄金屡创新高，然而却更令人疯狂。追捧黄金的热潮已由政府、银行蔓延到了机构投资者、广大散户。欧洲央行几乎停止出售黄金，机构基金大幅增持，金条、金币卖断货。这种态势近20年罕见。

银行惜售黄金是一个重要趋势。据统计，欧洲各国央行几乎完全停止了本国黄金储备的出售，在截至2010年9月底的售金年度里，欧洲央行总共出售了6.2吨黄金，同比下降96%。这是欧洲央行建立售金协定以来最低的年售金总量。

抢购金币成为欧美各国居民热衷的业余活动。德国2010年第2～3季度"爱乐金币"的销售量同比增长了近200%；英国1磅金币批发价格升水已从2010年年中的2.5%升高至7%左右；2～3季度金条销量几乎是2009年同期的3倍。美国，由纯金制造的"布法罗金币"多次销售一空；而"鹰扬金币"的销售量更是节节攀升，2010年已经三次刷新了11年以来的月销售纪录。全球投资金币销售之旺盛、购买之热情，均为近20年市场所罕见。

而以黄金ETF基金为首的机构投资者更是对黄金爱慕有加。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球最大黄金 ETF 基金 SPDR Gold Shares 2010 年以来总持仓量达到了 1305.69 吨黄金，较 2009 年底增加了 15%。亚洲、欧洲的大型投资机构争相效仿、增加黄金投资份额。

广州金饰千足金的平均价格已连续刷新历史高点至 350 元/克，但市民购买热情并未受到太大影响。在粤鹏金珠宝超市的开业促销活动中，金饰日销售额居然超过了 5 公斤。

旧金回购生意也火热，亚洲国际大酒店、东山百货的黄金超市里，2010 年三季度以来的旧金回购数额多次超过了 5 公斤。广东粤宝、广东金鼎等黄金投资公司在银行系统上市交易的 T+D、现货金条交易量增长数额都超过了 2 倍。同时，据广东省金银珠宝商会初步统计，2010 年 2～3 季度，广州新增大型黄金超市的数量达到了 11 家，新增金饰珠宝零售店的数量超过了 30 家。投资型金条成为最为耀眼的明星。广州的广百、东山百货、各大黄金超市，8 月以来多次出现了购买 3 公斤以上重量金条的投资者，小一点的金条卖断货。东山百货、广地珠宝等地的 3 季度首饰销量同比增长超过了 30%以上，秋季新发的石窟金币还没在广州市场上市，价格就已被炒高了 1～2倍。

早在 2007 年的黄金牛市中，就有知名经济学家提出了“黄金泡沫说”，而 2010 年的黄金热潮更是盛况空前，其中的“泡沫”成分究竟有多大?

2010 年与往年最大的不同在于：无论是美元指数上升还是下降，总伴随着金价的上涨，说明投资者对于黄金价格的信心十分充足。有鉴于此，黄金走高的基础应是比较稳固的。

对比各类投资产品，2010 年黄金可谓一枝独秀。那么，这波声势浩大的全民、全世界黄金热潮从何而来？欧美经济数据普遍不佳，全球经济回暖速度放缓，美联储在内的各国货币机构普遍采取了量化宽松货币政策，导致了美元的加速贬值。担心货币贬值、投资选择少，是投资者追捧黄金的主要原因。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例二：约翰·保尔森的黄金投资建议

“在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。”巴菲特的这句投资格言广为流传，但即使在高手如林的华尔街，实际能够做到这一点的人也寥寥无几。如果要将它演绎为一幕写实剧的话，约翰·保尔森当是当之无愧的最佳男主角。约翰·保尔森何许人也？他是华尔街的亿万富翁，是美国次贷危机中的最大赢家。当别人都还不知道次级债是什么东西时，对冲基金巨头约翰·保尔森就把赌注押在上面，从而名利双收，在这次金融危机中大肆做空而获利，因此被人称为“华尔街空神”。最近，他又提出了三个投资观点，其中有一点就讲到黄金，投资者有必要了解一下。

保尔森表示，根据基本面因素，金价可能会达到每盎司 2400 美元，在趋势的进一步推动下，可能会触及 4000 美元，而现在的金价是每盎司 1300 美元左右。保尔森之所以作出这样的预测，原因很简单：通货膨胀。现在，针对经济存在通胀风险还是通缩风险，华尔街正在展开一场激烈的争论。保尔森认为通货膨胀将在 2012 年前后来临。美联储近日表示，将继续把联邦市场利率维持在历史低位，并可能推出进一步的宽松货币政策。美元指数的走弱刺激金价再次走强。如果经济增长速度仍然太低，不足以降低失业率，或者通胀率继续低于美联储认为的适当水平，美联储将采取额外的宽松货币政策。另外各国央行相继干预货币市场，增加国际货币市场的不安情绪，市场避险资金纷纷涌向黄金，为金价走强提供源源不断的能量。

案例三：金价创三个月来最大跌幅　黄金投资应更趋理性

金价回落不期而至。正当全球投资机构看好黄金将冲击“千四”大关，黄金却在中国宣布加息和美元小幅反弹的消息面中应声滑落，踟蹰不前。从高歌猛进突然转为震荡盘整的黄金市场，是否面临“拐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点"，方兴未艾的黄金投资市场是否风险激增？

黄金创出三个月来最大跌幅

连涨之后，黄金终于出现"短调"，虽然近期连续攀升的金价因获利回吐、美元反弹等因素出现回调本在意料之中，但近期金价出现快速回落仍显得突如其来。

由于二十国集团财长会议的召开，令市场观望氛围加重，国际现货黄金价格 10 月 22 日在纽约市场以每盎司 1328.11 美元报收，比上周五（10 月 15 日）收盘每盎司 1368.00 美元下跌 39.89 美元，跌幅为 2.92%。值得关注的是，黄金盘中一度跌至每盎司 1314.60 美元，为 7 月份以来的最大单周跌幅。

近期黄金结束连涨势头，突然快速下跌，市场人士认为主要与两大因素有关：

一是美联储主席伯南克在 10 月 15 日的讲话是迄今为止美联储再度放宽货币政策的最明确暗示，但他没有提供部分金市投资者渴望知道的细节，这令市场质疑美联储将采取的经济刺激政策的规模。因美元延续伯南克讲话后的反弹走势，获利回吐涌现金市，导致现货黄金价跳水。黄金此轮涨势与美元贬值息息相关，市场真正关注点在于新一轮量化宽松政策起步阶段的规模有多大，这决定了未来金价的走势。

二是中国近期宣布升息，释放了抑制资产价格泡沫的信号，而金价在近期快速上涨后受消息影响开始下跌。

近期中国央行的加息举动正好与美元的走强和黄金的回落同时，不少市场人士便以为金价的回落是人民币砝码所致。然而，对于一直在关注黄金市场的分析师和投资者而言，目前美元的反弹和金价的回落与央行加息不同，乃是意料中事。而且众所周知，黄金依然是国际化程度最高的市场，中国虽然是全球最重要的黄金生产国和消费国之一，但市场人士普遍认为，目前中国因素还不足以主导世界黄金市场，所以决定金价的主要还是美元。中国加息不会成为影响





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金价主导因素。

黄金在几乎是不间断上扬一个月后，市场早就有出现技术性回调的预期，而美国财长盖特纳近期有关不能放任美元任意贬值的言论更是成为刺激美元反转和黄金回调的绝好理由。因此，金价回落并企稳，在黄金后市的技术分析上，还是要把加息归宏观，把美元归黄金。

从市场面的分析来看，此次国际黄金价格回调也在意料之中。由于前期现货黄金价格上涨过猛，黄金市场目前正处于调整阶段。现货黄金价格年内已上涨 26.56%，而且自 9 月份以来，连创 16 次新高。美元近期走强是导致现货黄金价格回落的主要原因。

投资者在二十国集团财长会议前保持谨慎从而推高美元，各国官员将在会上寻求解决全球货币不平衡性的途径，促使现货黄金价格下跌。黄金的主要压力来自美元，其次是获利回吐盘。最近热钱流入过快，出现获利回吐不足为奇。

尽管国际金价有获利回吐压力和市场观望情绪浓重的双重影响，但不能就此判断黄金遭遇“拐点”，支撑金价走强的基本面仍未改变，如美联储对二次量化宽松策略可能带来的新一轮美元“印钞”效应仍可能导致黄金大涨；全球一些主要经济体的通胀压力增大，黄金作为保值避险品将在一个阶段内持续受到追捧；加上远东地区的实物黄金需求强劲，预计印度的季节性需求将保持强劲，金价继续上涨的动能依旧存在。

总体来说，在目前震荡不定的金市中，参与黄金投资须更加谨慎，尤其要选择适当的方式，进行理性投资。广义来说，国内个人投资者可参与的黄金投资方式有六种：实物投资金条、纸黄金、黄金期货、黄金现货延期等四种较为直接的黄金投资渠道以及黄金挂钩理财产品和黄金类股票等两种黄金相关投资渠道。

六种“炒金”方式特点和适宜人群各不相同，如纸黄金风险低、门槛低，但不能进行黄金交割；实物金条很“实在”，但交易变现成本较



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，而且须考虑储藏、运输成本；黄金期货、现货黄金延期都是保证金交易，可双向交易，金价涨跌都能赚钱，但由于是杠杆交易，风险非常大，对投资技术要求很高；黄金理财产品不少有类似期权的设置，根据市场走势设定一个涨跌区间，有的还锁定了收益，所以购买之前一定要弄清，否则可能出现金价大涨却没赚到钱的问题；黄金类股票投资收益往往具有对金价涨幅放大的效应，但同时经常出现大幅波动，风险也不小。

投资方式特点各不相同，初入金市的投资者切不可盲目追高，胡子眉毛一把抓。首先，刚开始参与黄金市场的投资者应尽量选择较熟悉的方式，如黄金类股票、实物黄金等；其次，要控制好风险，包括投资比例、投资仓位等，高金价时不适宜押重金去“赌”黄金升值；第三，初入金市的投资者不妨减少交易，选择持有，黄金定位是一种保值避险工具，而不是理想的套利工具，一般投资者频繁交易，很可能出现金价涨了反而没有获利。

案例四：纸黄金达人两年教训换来投资心得

受益于美元跌至 2010 年新低位，2010 年 10 月国际金价继续强势上涨，纽约商品交易所期金一度上摸 1386 美元，目标直指 1400 美元大关。在金价疯涨之际，网络中关于黄金投资的帖子陡然增多。一位网名叫“qdsc88”的投资者在天涯理财前线以《分享一下两年来的理财经历及晒单》为题发帖，与网友分享了自己炒纸黄金的三大经验。该帖一出立即获得了数百网友的围观和讨论。

“2008 年初，我刚开始炒纸黄金时什么都不懂，只买了 50 克，三月初每克赚了 10 多块。尝到甜头后，就在金价约 1020 元时，全仓买入了 200 克。”网友“qdsc88”回忆说，“没想到上试 1032 元后，纸黄金开始出现下跌，被套几个月后，最终只好忍痛全部割肉，损失惨重。自此之后，我归纳出了‘四不原则’，不能全信专家、没把握时不能全仓操作、波段操作才能赚更多的钱、买入后不可以不管”。至今两个



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年头过去了，因坚守上述原则，“qdsc88”目前保持稳定盈利，并进而总结出了资金管理、进场、出场三个方面的投资心得。

心得一：半仓操作 集腋成裘

做纸黄金不可能一夜暴富，只能循序渐进、集腋成裘，如果能够持续稳定的盈利，一年下来也不会少。没人可以保证买到最低点，只能用足够长的时间去验证。我一般将资金等分成 10 份，建仓占 2 份，每下跌 10 美元开始补仓，每次补仓占 1 份，连补两次仓后还未见底，若再跌 20 块才补第三次仓。之后，行情若仍未止跌就不再补仓了。留下一半的仓位，万一看错行情，还有“柴”可烧。手中有粮心中不慌，半仓操作的好处不言而喻。

心得二：低买高买 各有利弊

进场是技术活，直接决定你的单子是盈利还是亏损，一买就涨还是一买就跌考验着你的分析能力和技术水平。进场包括短线进场和中长线进场。金价对政策、经济数据非常敏感，短线进出需要多关注消息面。长线对这些消息面消化能力强，一般当消息面过去后，原来的运行趋势不会被轻易改变。此外，在实际操作中，还应正确运用低买和高买技巧。低买是逆势抄底，有继续下跌的风险；高买是顺势追涨，有行情逆转的风险，实战中采用哪种方式应视行情而定。

心得三：分批出场 锁定利润

入场靠技术，出场靠心态。我一般在入场前先设定买入位，涨至目标位就逐步卖出。但为了实现利益最大化，出场时分两种情况伺机而动。第一种是盈利后，分几批逐步出场、锁定利润，只留下极小部分设保本止损后就不管了。总之越短周期出场越稳健，稳健体现在“不贪”这两个字，很多时候并不是因行情判断失误被套，而是在于贪。第二种情况，自然是每个人都最不愿意碰到的止损出场。我虽会制定止损位，但不会轻易割肉离场。

网友“qdsc88”的最成功之处就在于他的资金管理。首先他在持仓比例、分段交易这两方面做得很好，只有保持充足的后备资金，才



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能在变化的行情中应变自如，投资者需要重视这种操作方式，它将是决定你未来能否跑赢大势的关键因素。其次，其在分段交易方面，每个买入点应投入多少资金，如何选择买点、卖点，如何止损，这位网友都制定得很不错。不过，该网友在风险控制方面还有待加强。具体来说，在处于赢利状态时，可以依据原来的操作计划，逐渐地分期分批获利了结。但在交易不顺时，减少交易规模，收紧止损点。如果连续出现亏损则应休息，并查找原因、调整策略。

案例五：500 多位投资者无一盈利　地下黄金投资千万别碰

2009 年 8 月 12 日，由公安部督办，有“国内地下炒金第一案”之称的世纪黄金公司非法经营一案，在杭州市上城区人民法院公开审理。

根据检察机关的起诉，2005 年 4 月，张勇通过虚假出资注册成立世纪黄金公司，并自任法定代表人、执行董事、经理。2005 年 7 月，公司开始非法经营黄金期货。但是，世纪黄金公司的黄金交易只通过公司网络系统进行，与国际黄金市场并不接轨，只大致按国际即时金价的浮动报价，供客户参考。尽管世纪黄金公司在合同和宣传资料中处处规避“期货”这样的敏感字眼，其网上交易平台上从事的经营活动实际上跟期货交易别无二致。客户向公司账户汇款后，获得该公司网站交易系统中的账号和等额定金，进行无实物交割的黄金合约集中交易。客户可以选择买进或者卖出，该公司在交易过程中同时充当买方和卖方，按每笔交易向客户收取“网络使用费”和“仓储费”。交易时，客户可将资金放大 50 倍甚至 100 倍，当客户在炒金过程中亏损额达到所缴定金的 80%还不补进定金时，该公司可以实施强行平仓。

起诉书称，截至 2008 年 6 月 26 日案发，世纪黄金公司的网上交易平台共有客户 1217 个，产生交易 176579 笔，放大后交易总额为



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

583.2亿元。

法庭调查显示，三年间，世纪黄金公司共向客户收取黄金交易定金2.75亿余元，从中获取利息(即“仓储费”)和手续费(即“网络使用费”)共计1.1亿元。相关部门事后对本案550余位客户进行调查，发现无一人炒金盈利。

地下黄金交易的另一种类型是，中国香港和境外公司在内地设立代理机构，从事黄金对赌交易。地下黄金公司一般是指以投资黄金交易为宣传，参照纽约或者伦敦现货黄金价格走势，和客户进行对赌的黄金公司和投资公司，自己不但充当经纪商、交易所，还充当客户的对手盘。对赌平台都是有后台管理员的，客户持仓、交易情况以及更改密码等行为，后台管理员看得一清二楚，所以公司要对赌，客户是怎么也赢不了的。另外，资金风险也很大，如果将钱汇到我国香港或者境外，很可能有去无回，遭遇信用风险。

为获取投资者的信任，地下黄金公司一般将总部设在北京、上海、杭州、厦门和深圳等经济发达的中心城市，办公场所往往装修豪华，规模大，办有营业执照等相关手续，给人的感觉是公司背景和实力强大，资金安全。同时，这些公司及其代理商还和期货公司、上海黄金交易所会员、金矿建立合作关系，并进行宣传，给人感觉正规化、专业化；并在各大门户网站发表“金评”，宣传黄金投资的保值增值功能，鼓励客户炒金。此外，一些地下黄金公司还大力发展代理商，通过简单培训后立即冠以代理商销售人员“资深理财师”或“黄金分析师”的名号，并给予高额提成。这样，只讲收益不提风险的广告就遍布短信和网络。而一批又一批的投资者就是在诱惑之下开始进行貌似投资的对赌交易。

目前黄金市场法规缺失，没有任何涉及黄金非法投资交易的条文，因而对于黄金市场的违规者，只能按照非法经营罪定罪，而非法经营罪最多判有期徒刑3年。

投资者可以从4个方面来分辨其是否为地下黄金公司：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一是看黄金公司的投资杠杆。按照相关规定，国内从事黄金期货业务的公司的投资杠杆不能超过 15%，而地下黄金公司则往往将保证金放大 20 倍、50 倍甚至 100 倍，明显违反规定。

二是看报价方式。除了银行推出的纸黄金交易业务，正规的黄金交易公司一般依照国内的报价单位(元/克)来报价，而地下黄金公司的报价单位都是美元/盎司。同时，国内交易所报的都只是最新成交价，而地下黄金公司则往往报出卖出价和买入价，以便他们与客户进行场内对赌交易。

三是看是否 24 小时交易。24 小时交易是地下黄金公司宣称的优势所在，也是其一大典型特征。国内除了银行的纸黄金外，是不可能有 24 小时交易的。例如，上海黄金交易所每天进行 3 次交易，到凌晨 2 点半就收市了。

四是看资金往哪里打。投资者需要谨记的是，资金不能出境。一旦出境，就不受国内法律的保护，如果出现纠纷，需要到国外去追讨损失。

目前我国合法的炒金渠道也有不少。例如上海黄金交易所、上海期货交易所，投资者可以通过其会员单位进行黄金延时交割业务。同时，投资者还可以通过银行买卖纸黄金，或者购买金条等实物黄金，也可以通过买卖黄金股(如山东黄金、中金黄金等)来进行黄金投资。期货市场不允许存在二级代理行为，任何黄金公司或投资公司所代理的黄金期货均为非法行为，投资者应谨慎选择。

案例六：张卫星坐庄炒金爆仓　400 余投资者损失逾千万

受国际黄金市场剧烈波动和国家外汇管制力度变化的影响，国内一批从事变相黄金期货交易的民营黄金公司正面临重大风险，在这些公司背后，众多被误导参与投机的普通投资者损失惨重。

2008 年 7 月 15 日，国际金价自 988 美元之后，一个月内急跌逾



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

200 美元，自 8 月 15 日起才从 772.80 美元低点反弹。8 月 20 日起，高德公司开始以包括政策市场风险在内的种种理由，要求其"高德黄金通"客户平仓出局，这意味着众多客户的巨额账面浮亏将成为实际损失。8 月 28 日，高德黄金大股东、总裁、长期高调唱多黄金的国内投资界知名人士张卫星承认，他在境内外的黄金期货交易中损失数千万元，已爆仓出局。

"高德黄金通"是一种以黄金"现货订金延迟交易"为名，诱导投资者参与其中的黄金期货产品，投资者可以 5 倍的杠杆率在高德黄金提供的交易系统上进行合约买卖，号称"做市商"的高德黄金则一方面收取佣金，一方面自称在上海黄金交易所和境外交易所实现风险对冲交易。

按国内期货业法规，期货公司严禁从事自营业务。从原则上讲，期货公司的收益来自佣金，如有自营业务则有可能将风险转嫁于客户。然而众多类似高德黄金这样的黄金"现货"公司缺乏金融监管，自营巨亏后便丧失对冲能力，必须让客户清盘出局，甚至卷款而逃。张卫星长期乐道于自己对黄金牛市的"准确预测"。此次折戟却归咎于国际炒家的"围剿"，众多受其诱导的投资者则已然损失惨重。自 2008 年 7 月 14 日至 8 月 28 日，高德黄金的网站始终在发布单方多头信息。张卫星承认，截至目前"高德黄金通"客户的损失已逾千万，但他认为这一损失责任应由投资者自负。

目前，只有上海黄金交易所和上海期货交易所的会员单位可以提供合法黄金现货、期货交易服务，而其他不是这两大会员单位的企业，所从事的黄金期货以及相关现货转期货产品的业务均不受国家法律保护。

"高德黄金通"客户被迫平仓，并非张卫星投机爆仓造成的唯一后果。最新证据表明，在高德黄金有限公司以"现货延迟交易业务"为名吸收的期货客户资金外，张卫星更以私募方式成立了一个投机基金，规模为人民币 1000 万元，自 2008 年 6 月成立短短两个月间，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其账面亏损已达67.9%。

从金行家中心的合伙协议文本看，张卫星的私募基金从其诞生之日起便注定投机性极高、风险极大，因为这个基金没有设定止损止盈线。在基金业内人士看来，这意味着投资者要冒血本无归的风险，来换取募股者所宣称的18%～55%的收益，性质近乎赌博。

国外的一些私募基金和国内的一些公募基金，在设定收益区间的同时，会设定清盘止损线。比如2008年某股份制银行清盘的一只QDII基金，便将止损线设定于初始投资的50%，低于此线便自动清盘。基于收益与风险对称的原理，预期的收益越高，止损线便会定得越低。从另外一个角度看，如果投资亏损到一定程度，基金达到预期收益的可能性便大为缩小，因此便丧失了存续必要性。一些基金还会设置止盈清盘线，因为在市场波动的背景下，基金一旦提前达到收益标准，其随后所面临的风险也大幅增加。

案例七：黄金T+D实战案例分析

2009年12月17日，国际现货黄金价格触及1141.60美元/盎司的日内高点后掉头向下，在日线图上走出一根柱体很长的阴线，随后短期均线开始走低并向下穿越中期均线，部分技术指标也发出看跌信号。由于12月初金价创下1227美元的历史新高后一度大幅下跌了一百多美元，而12月中的几个交易日金价几次反弹都受阻于30日均线一带的阻力，因此一时间市场大有构筑中长期顶部的迹象。当时许多投资者开始看空，认为年内黄金市场将以下跌为主，这是非常好的卖出机会。

投资者老王在银行开户炒纸黄金已经有三四年的时间了，也算是一位老“金民”。2008年经朋友介绍开始做黄金T+D。与以往操作纸黄金不同，黄金T+D不仅可以双向买卖，金价上涨或下跌都有可能获利，而且还有保证金机制，用少量资金就可以进行全额交易，这对总投入不到30万的老王来说，有可能实现的盈利额大大提高



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。再加上从 2009 年 4 月份的 865 美元开始，国际国内金价一路走高，其间很少有像样的调整，老王几次逢低买入都颇有斩获，账户金额迅速攀升到约 50 万，因此对自己把握市场走势的能力信心满满。12 月 17 日，老王在 249 元/克的价位做空 10 手。随后，国际金价果然继续走低，并跌破 1100 美元/盎司的整数位关口，12 月 22 日一度触及 1074 美元的低点。老王在 245 元/克的价位上加了 8 手空单，算下来一共持有 18 手空单，几乎已经满仓，平均建仓价格为 247.2 元/克。

谁知在几乎所有人都看空黄金市场的时候，金价触及 1074 美元后就停止了下跌势头并回到 1100 美元上方，继而回测 55 日均线一带阻力。2009 年最后一周，虽然金价再次走低，但并没有突破 1074 美元的前低点，当年的最后一个交易日，国际金价收在 1096 美元/盎司，似乎有构筑双底形态的意愿，但无论是从基本面因素还是技术分析的角度来看都不是很确定。当时黄金 T+D 的交投价格仍在老王的平均建仓价格之下，账面上仍然是盈利的，因此老王决定继续持有空单，等来年看市场走势再做决定。然而事与愿违，2010 年的第一个交易日，国际金价短暂回测上一年的收盘价之后就一路上扬，1 月 11 日最高触及 1161 美元，当天上海金交所 T+D 价格最高触及 254.4 元/克。

这时老王按捺不住了，继续持有空单恐怕只能让亏损无限放大。以前见到过这个圈子里做 T+D 或黄金期货的人爆仓，那时只是觉得他们不懂黄金市场，对行情走势没有足够的把握能力，没想到一向成功率极高的自己也会陷入这种困境，当机立断吧，老王在 254 元/克的价格附近全部平仓，加上手续费，这一次操作亏损总共接近 13 万元。好在本金还没受损失，只当去年大部分盈利没发生过一样，老王这样安慰自己。

不过，最让人郁闷的是，国际金价在 1 月 11 日短暂试探 1161 美元/盎司后，其反弹走势戛然而止，到 2 月初的短短两三周时间里再



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次下跌到1044美元。去年12月份听老王建议一起做空的几个朋友在春节前获利平仓，这一次操作算下来都盈利不菲。同时，他们对老王准确判断市场走向的能力越发佩服起来。可他们哪知道，老王不但没挣钱反而还赔了十几万。爱面子的老王没有把真相告诉这些朋友，但心里越来越后悔，要是当时再坚持坚持呢？

分析：

通过上面这个案例，我们至少可以总结出以下几点：第一，资金管理最重要，最终决定盈亏的往往不是准确率，而是如何使用资金；第二，黄金T+D的交易时间不连贯，国内外市场的交易时间不一致，并且是撮合成交的机制，因此投资者需要密切关注其流动性风险；第三，保证金机制是一把双刃剑，既有可能放大盈利，也有可能增加风险；最后，止损本身永远是没有错的。

凡是做预测总会有判断错误的时候，这是不可避免的。如果我们把所有的努力都放在提高预测准确率上，就会陷入严重误区。实际上，最有效的方法应该是尽量提高每次盈利的数额，同时将每次亏损的数额限制在一定幅度内。也就是在看对方向的时候设法投入足够资金，并获得更高回报；在看错方向的时候及时退出，避免投入过多资金而使亏损无限扩大。老王在判断市场要下跌的时候，应该说理由还是比较充分的，做空本身并没有错。问题是未来存在着许多不确定因素，没有人能够保证金价一定会持续下跌，一开始就满仓或重仓可以说是赌博式的操作，一旦判断失误将损失惨重。既然认为黄金市场将展开阶段性的回调，那么其下跌空间不会只有几十美元，正确的方法应该是在确认做对方向的前提下逐步加仓，如果发现盘面走势与预想的有较大偏差，还有机会及时退出。

一般来说，一次完整的交易包括分析预测、制订计划、建仓、加仓/减仓和平仓。趋势刚刚出现的时候往往上涨/下跌速度缓慢，因为此时市场观点还存在分歧，我们只能试探性地少量买入，以防止判断错误而导致重大亏损。当趋势逐渐明朗的时候，价格将以更快的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速度上涨/下跌，而我们前面持有的少量头寸也已经略有盈利，此时可以大胆地加仓，以便在上涨/下跌过程中迅速扩大利润。当价格上涨/下跌到一定程度时，获利回吐的压力渐渐增大，多空双方力量差异再次缩小，此时应当逐步减仓，以避免趋势突然逆转吞噬我们此前的大部分利润。可见，资金管理就是根据行情变化及时调整留在市场中的那部分资金，以便扩大利润和降低风险。

其次，在前面的案例中，老王在年底假期休市之前无论如何也应该适当减仓。黄金期货和黄金 T+D 都是撮合成交的场内品种。其他一些品种，比如很多投资者熟悉的纸黄金是做市商模式——银行承担按照所报价格与投资者成交的义务，每位投资者的交易对象都是特定的，几乎不存在市场流动性风险。而在撮合成交模式下，投资者的买入/卖出指令能否成交取决于有没有另一位投资者的相反指令进入交易系统并撮合成功。加上国内黄金期货市场和金交所的交易时段、交易日与国际市场不匹配，投资者很可能遇到无法建仓或平仓的情况。因此，在周末、国内假期等长时间休市之前，投资者应尽量避免持有过多头寸，以避免各种因素引起国际金价剧烈波动而又无法平仓的情况。

需要注意的是，黄金 T+D 具有保证金交易机制，被称为“准期货”品种。而保证金机制是一把双刃剑，既有可能放大收益，也有可能扩大亏损。黄金 T+D 让投资者可以用少量资金进行全额交易，保证金一般为实际合约金额的 10%～20%；双向交易，涨跌都有获利机会。不过，对于大多数投资者来说，如何应对市场可能出现的巨大波动，以及由此而产生的巨大风险是一个难以逾越的困难。在纸黄金等非保证金品种操作中看似很小的一次错误买卖，就算全部资金投入也只不过亏损本金的 5%到 10%，而在保证金交易中，因为杠杆放大的作用，可能会亏空大部分本金，被要求追加保证金或强行平仓。其实，在讨论如何正确利用保证金品种的时候，需要回到第一个问题，也就是资金管理。适量交易，有效控制价格风险，相当于掌握



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好实际的保证金使用比例。

最后，老王因为止损之后市场再次掉头向下而认为自己没有必要止损，其实是一种错误的看法。止损永远是没错的，对于投资者来说，发现交易决策错误的时候，唯一的方法就是马上止损。市场不会按照我们的预期去发展，做错方向的时候一味指望金价回头只能导致更大的亏损。亏损也是交易的组成部分，关键是明天有能力继续交易。金融市场是一个零和游戏，虽然每一位投资者进入黄金市场的目的都是为了盈利，但亏损的风险总是无法避免的，只有正视风险并积极主动地控制风险才能确保长期交易的稳定收益。许多投资者对止损一直抱有逃避心态，在小亏 2%、3%的时候没有及时止损，不切实际地等待价格回头，到亏损比例逐步扩大为 20%甚至更高的时候愈加舍不得止损，最后干脆不看行情，以至最后一败涂地。我们在操作中应当养成制定交易计划的良好习惯，事先设定止损，把这项工作当作一个必须的决策程序或操作纪律。预先设立止损位，就会多一分冷静，少一分急躁，从而减少错误决策的产生。

案例八：中国银监会披露一起电子黄金投资骗案　电子金币骗倒 4 万人

中国银监会网站 2008 年 4 月 8 日披露一起电子黄金投资骗案，2 名涉案人利用网络非法经营，骗案盛行近 5 个月，波及广东、四川、江苏、河南等 17 个省市，涉案金额达 2 亿元人民币。这起电子黄金投资案仅仅是内地众多非法集资案件的冰山一角。数据显示，仅 2007 年内地警方就接报非法吸收公众存款和集资诈骗案件 2059 起，破案 2007 起，涉案总价值 156.5 亿元。近期，楼市低迷，股市下泻，投资实业风险也在加大，各位在释放投资热情之时，切记通过安全可靠的渠道，莫让非法集资有可乘之机。

无意中获得线索

2006 年 10 月的一天，四川省攀枝花市公安局金融犯罪侦查大队



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

队长贾凯走进当地农业银行，无意间听见一位老太太向银行工作人员咨询："农行是不是推出了一种叫电子黄金投资的基金产品，收益还挺高？"

"农行从没有开展过这项业务。"营业员断然否定。这一问一答引起了贾凯的注意。他向老太太仔细询问电子黄金投资的信息来源，一场侦查由此展开。

无独有偶，2005 年 12 月，江苏省无锡市刑侦支队也接到了当地工商局转来的一个有关电子黄金的匿名举报线索，称有人利用美国佛罗里达州电子黄金国际集团的网络平台，以电子黄金投资为名，从事非法集资活动。

鼓吹收益相当于银行 135 倍

他们共同提到的电子黄金投资从 2006 年 8 月 27 日起出现在网络上。其宣传材料称，电子黄金币是以黄金为等价基础的网络货币，只要会员通过网络购买电子黄金币，就能得到最高达 1.7%的日回报率，1 个投资周期为 9 个月，总的回报率达 340%。如果介绍他人投资，还能获得被介绍人投资额的 10%～15%作为介绍佣金。介绍人数一旦超过 7 人，且被介绍人又发展了新会员入会，则还可从再发展的会员处获得投资额的 2%作为奖励。

2006 年 10 月间，内地金融机构一年期存款基准利率仅为 2.52%，电子黄金投资的收益相当于当期基准利率的 135 倍。

除了许诺高收益，电子黄金投资的一个特点是新加入的会员必须经介绍人才能注册，注册后选择投资金额，最低投资金额为 200 个电子黄金币。会员必须从介绍人手中购买电子黄金币用于首次投资，电子黄金币与人民币的比价为 1∶8.5。当会员完成投资时，还可将电子黄金币按 1∶7.7 的比价兑换成现金。

电子金币无法兑现

高额回报吸引了大量会员，投资网络越铺越大。到 2006 年 12 月，攀枝花市金融犯罪侦查大队已查出该市有 100 余人投资于电子



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金，投入资金达200余万元。在无锡，有400余人身陷其中，投入资金高达707万元。

2006年10月至12月间，会员每天都能及时通过电子黄金投资集团网站兑换现金，获得回报。但到了当年12月，提出的兑换申请往往半个月都没有回应，网站也经常因为“维护”而关闭。收益可能无法兑现的恐慌让人们不愿持有更多的电子黄金币，唯一的办法就是加快发展下级，把电子黄金币卖给新会员。

到2007年1月，运行近5个月的电子黄金投资集团网站突然关闭，联系人电话打不通，会员手上的电子黄金币成了一串毫无用处的数字。据统计，这起电子黄金投资案在内地共发展会员4万余名，吸纳会员存款近2亿元人民币。

受害者损失难挽回

在破获“电子黄金投资”案的过程中，侦查人员遇到了不少新难题。

在“电子黄金投资集团”网站上，会员以编号进行操作，查出投资者的真实身份并不容易。侦查人员花了3个月时间查阅了上百人的近10万条银行账户资金往来明细，分类梳理，顺藤摸瓜，一张巨大的网络传销图渐渐清晰。

但尽管警方快速出击，仍有不少人的损失难以弥补。如无锡警方查明了主要涉案人的身份后，立即冻结了他们的银行账户，同时立即赶往深圳查询“最终收款人”的账户。可为时已晚，资金被取走，账户已注销。经查，账户的注册信息皆是伪造，汇出资金再难追回。

何谓非法集资

内地明确的非法集资活动有四个基本特征：一是未经有关机关依法批准；二是向社会不特定对象即社会公众筹集资金，如未经批准公开、非公开发行股票、债券等；三是承诺在一定期限内给予出资人货币、实物、股权等形式的投资回报；四是以合法形式掩盖非法集资目的。非法集资表现形式多样，大致可划分为商品营销、生产经营、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债权、股权等四大类。目前针对股票、基金等集资诈骗的形式增多。非法集资者以高额回报为诱饵，借用境外“基金”的概念，通过互联网、电话等发展会员，资金存取、转移全都通过“一卡通”银行账户进行。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

1. 参考书籍

[1] 中国金融教育发展基金会编写，金融理财原理，中信出版社 2007 年版。

[2] 姜昌武，赢在金市，中国金融出版社 2008 年版。

[3] 祝小兵，金融交易与理财实务，中央电大出版社 2010 年版。

[4] 祝小兵，现代货币银行学，学林出版社 2004 年版。

[5] 祝小兵，个人理财，中央电大出版社 2010 年版。

[6] 简军，黄金投资一本通，南京大学出版社 2009 年版。

[7] 夏文庆，理财师实务手册，北京大学出版社 2009 年版。

[8] 肖恩・麦奎尔，现在就买黄金，中信出版社 2009 年版。

[9] 柴效武、孟晓苏，个人理财规划，清华大学出版社、北方交大出版社 2009 年版。

[10] 姜昌武，赢在金市——黄金投资宝典，中国金融出版社 2008 年版。

[11] 侯惠民，黄金投资大视野，人民出版社 2008 年版。

[12] 张旺军，投资理财，科学出版社 2009 年版。

[13] 上海黄金交易所研究发展部，黄金投资必读，经济日报出版社 2008 年版。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[14] 雨笋，黄金投资，中国科学技术出版社 2008 年版。
[15] 魏强斌，黄金高胜算交易，经济管理出版社 2009 年版。
[16] 中国银行北京市分行外汇交易团队，外汇黄金投资指南，中国经济出版社 2009 年版。
[17] 中国就业培训技术指导中心，黄金投资分析师，中国劳动社会保障出版社 2007 年版。

2. 相关网站

[1] 上海黄金交易所：www. sge. sh
[2] 中国黄金网站：www. gold. org. cn
[3] 中国黄金协会网：www. cngold. org. cn
[4] 上海期货交易所：www. shfe. com. cn
[5] 凤凰网贵金属频道：finance. ifeng. com/gold
[6] 黄金台网站：www. 169gold. com
[7] 纸黄金网：www. zhihuangjin. com
[8] 招金黄金交易网：www. gold99. cn
[9] 中国黄金交易网：www. gold9999. cn
[10] 仟家信网站：www. qjxgold. com
[11] 北京黄金交易中心：www. bjgold. com. cn
[12] 中国黄金投资分析师网：www. cgiac. org. cn
[13] 黄金网：gold. cnfol. com
[14] 大连商品交易所：www. dce. com. cn
[15] 中国期货网：www. qhdb. com. cn
[16] 现代国际金融理财标准（上海）有限公司网站：www. fpsbchina. cn
[17] 西汉志黄金网：www. xhzgold. com
[18] 汇金网：www. gold678. com
[19] 芝加哥期货交易所：www. cbot. com
[20] 世界黄金协会：www. gold. org



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

上海黄金交易所交易规则

第一章　总则

第一条　为维护上海黄金交易所(以下简称交易所)的正常交易程序,保障交易各方的合法权益,根据《黄金交易所管理办法》和《上海黄金交易所章程》制定本规则。

第二条　交易所坚持公开、公平、公正的宗旨,按照价格优先、时间优先的原则,采取自由报价,撮合成交,集中清算,统一配送的交易方式,同时提供询价交易等作为辅助交易方式。

第二章　交易地点和交易时间

第三条　交易所交易地点为上海市中山东一路 15 号。

第四条　每周一至周五开市(国家法定节假日除外)

开市时间为上午 9：00～11：30;下午 13：30～15：00。

第三章　交易品种、质量与报价方式

第五条　交易品种为黄金、白银、铂。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六条 黄金交易品种为标准牌号 Au99.99、Au99.95、Au99.9、Au99.5 四种和金币。白银交易品种为标准牌号 Ag99.99、Ag99.95 两种。铂交易品种另定。

第七条 黄金交易品种的标准重量为 50 克、100 克、1 千克、3 千克和 12.5 千克的金条、金锭和法定金币。白银交易品种的标准重量为 15 千克的银锭。

第八条 交易所交易的黄金为经交易所认证的可提供标准金锭企业生产的符合交易所金锭质量标准的黄金。

第九条 报价方式为人民币元／克，人民币元以后保留两位小数。

第十条 交易的最小单位为千克，最小提货量为 6 千克。

第十一条 交易价格为上海交割地基准价。

第十二条 交易所按成交金额征收一定比例的手续费，目前暂定为万分之六。仓储费、运保费由交易所代收代付。交易所保留根据市场实际情况对以上费率进行调整的权利。

第四章 交易方式

第十三条 会员可自行选择通过现场或远程方式进行交易。

现场交易是指会员在交易所指定的场所进行交易。远程交易是指会员在自行选定的场所通过通讯网络进行交易。

第十四条 采用远程交易的会员可选择以专线或拨号入网等通讯方式接入交易系统。

第十五条 黄金市场的交易工具包括现货黄金交易以及远期黄金交易。

交易所对现货交易实行 T+0 的清算速度办理资金清算，会员到指定仓库提取黄金时间为填写黄金提货申请单后 3 个工作日内。远期黄金交易是指买卖双方在交易成交后 T+X 日(X 为远期黄金交易的合约期限值)办理清算与交割的交易。交易所保留根据市场实



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际情况对交易工具及交易品种进行调整的权利。

第十六条 现货黄金交易前，买方会员必须在交易所指定的账户全额存入相应金额的人民币资金；卖方会员必须将需售出的黄金全部存放在交易所指定的黄金交割仓库。

远期黄金交易前，买方会员必须在交易所指定的账户按一定比例存入相应金额的人民币资金；卖方会员必须将需售出的黄金按一定比例存放在交易所指定的黄金交割仓库，或在交易所指定的账户按一定比例存入相应金额的人民币资金。上述资金与黄金比例按照《上海黄金交易所远期黄金交易管理办法》制定。

第十七条 对于未挂牌交易的非标准黄金，会员可通过交易系统进行询价交易。

第十八条 为防止非正常因素对交易价格的干扰，交易所有权根据交易的实际情况，确定不同上市品种价格涨跌最大幅度（涨、跌停板）及实施办法，必要时将根据理事会的决定暂停该品种的交易。

第五章 报价成交

第十九条 会员在黄金交易系统中通过报价窗口方式进行报价。

第二十条 会员报价按交易方向可分为买报价、卖报价、双向报价。

买报价是指会员买入黄金的报价。卖报价是指会员卖出黄金的报价。双向报价是指会员同时报出买入价和卖出价，其中买入价不得高于卖出价。会员所报价格在本场交易时间内一直有效，直到该报价全部成交或被会员撤销。

第二十一条 交易所计算机自动撮合系统将买卖申报指令以价格优先、时间优先的原则进行排序。

当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交。撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp）三者中居中的一个价格。即：

当 bp≥sp≥cp，则：最新成交价＝sp；bp≥cp≥sp，最新成交价



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

＝cp；cp≥bp≥sp，最新成交价＝bp

当日首笔成交中前一成交价（cp）为昨日最后收盘价。当一笔报价已部分成交，剩余部分继续参加当天交易的撮合排序。

第二十二条 每场交易开盘价为开盘后第一笔成交价，收盘价为最后五笔成交价的加权平均价。交易价格涨跌幅度以上一交易日收盘价为基准。

当日加权平均价是指某一交易品种当日成交总额除以当日交易总量的加权平均价。

第二十三条 会员报价后，该笔报价所对应的资金账户相应金额或黄金库存账户相应黄金即被冻结。

第二十四条 报价尚未成交前，会员可以撤销原报价。

会员撤单指令只对原报价未成交部分有效，若该笔报价已全部成交，则该指令无效。会员撤单后，该笔撤单所对应的报价冻结资金或黄金库存即被解冻。

第二十五条 会员报价成交后，即可打印成交单。

第二十六条 现货黄金交易中，会员（自营或代理）卖出黄金，其所得金额的90％可用于本交易日内的交易；会员买入黄金，其所得黄金只在当天清算完成之后，即第二个交易日方可用于交易，不得用于本交易日的交易。

第二十七条 若会员黄金库存账户中可用库存余额为正，则可通过交易系统打印黄金提货单。会员提货按照《上海黄金交易所黄金交割管理办法》的相关规定进行办理。

第六章 清算与交割

第二十八条 交易所实行集中、直接、净额的资金清算原则。

第二十九条 进行现货黄金交易前，买方会员（自营或代理）必须在交易所指定的账户全额存入相应金额的人民币资金；卖方会员（自营或代理）必须将需卖出的黄金全部存放在交易所指定的黄金交



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

割仓库。

第三十条 交易所对现货交易实行 T+0 的清算速度办理资金清算，即在交易日将资金从买方会员（自营或代理）保证金账户上扣除，将资金划入卖方会员（自营或代理）的保证金账户，下一个营业日，再划入卖出会员在清算行开立的（自营或代理）专用账户。

第三十一条 交易所实行“择库存入”、“择库取货”的交割原则，会员可自由选择交割仓库存入或提取黄金。

第三十二条 买卖双方成交当日收市后，由交易所为买卖双方进行货权转移。

第三十三条 买方会员（自营或代理）成交当日，交易所交易结束 30 分钟后即可在交易端填写黄金提货申请单，亦可根据需要择期填写黄金提货申请单或次日后进行卖出交易。择期填写黄金提货申请单时间为交易所工作时间任一时间段（交易所交易结束 30 分钟内暂停）。

第三十四条 会员到指定仓库提取黄金时间为填写黄金提货申请单日后 3 个工作日内（边远地区为填写黄金提货申请单日后 5 个工作日内），有效提取期限为填写黄金提货申请单日后第五个工作日止。

第三十五条 会员按照《上海黄金交易所黄金交割管理办法》缴纳黄金仓储、运保费及其他相关费用。

第七章 信息统计

第三十六条 交易所及时、准确地发布当日市场行情及市场有关信息。

第三十七条 交易所发布的信息包括：

1. 公共市场实时行情：包括指定交易品种的开盘价、最高价、最低价、最新价、收盘价、当日加权平均价、涨跌价位、涨跌幅、成交量及成交金额等。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 最优报价分布图：显示每一交易品种买卖各 3 个最优价位。

3. 实时行情走势图：显示市场最新成交价走势。

4. 国际黄金市场行情：显示国际黄金市场相关行情。

5. 黄金市场历史行情：显示黄金市场的历史行情统计信息

6. 会员基础信息查询：显示交易所所有会员的基础信息。

7. 市场公告及其他信息。

第三十八条 会员可以通过交易系统对自身的交易信息进行统计，包括：

1. 历史行情统计：统计本会员的历史成交行情。

2. 历史成交量统计：按交易工具、品种、买卖方向等统计本会员历史成交量。

3. 当日报价统计：统计本会员的所有当日报价。

4. 会员成交统计，包括：

(1) 即时成交：统计本会员的即时成交记录

(2) 历史成交：统计本会员的历史成交记录

5. 会员资金查询：查询会员在交易所指定账户的资金余额及应计利息等相关信息。

6. 会员黄金库存查询：查询会员在交易所指定仓库的黄金库存等相关信息。

第八章 代理业务

第三十九条 代理业务是金融类和综合类会员接受客户委托代理客户进行交易的活动，其程序是：

(1) 客户委托会员单位办理开户手续，双方根据代理章程签署代理交易协议书。

(2) 交易所实行客户编码登记备案制度，客户开户时应由会员单位按交易所统一的编码规则进行编号，一户一码，专码专用，不得混码交易。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 每场交易由客户通过被委托会员下达交易指令。

(4) 每笔交易完成后，会员单位将执行指令结果及时通知客户。

(5) 办理财务及交割事宜。

第四十条 被委托代理的会员可参照交易所有关规定和比率向代理客户收取保证金和代理手续费，其中代理手续费最高上限不得超过千分之一点五。

第四十一条 个人黄金买卖业务通过金融类会员进行，并另行制定有关管理办法。

第四十二条 会员代理业务与自营业务的会计帐目必须严格分开。当自营业务与代理业务在某笔交易中同时发生时，必须优先代理业务。

第四十三条 被委托代理的会员不得将收取的客户保证金用于自身经营活动或充抵自身债务；不得允许他人擅自使用客户保证金或擅自用客户保证金为他人经营活动提供担保。

第四十四条 会员的自营业务、代理业务都必须通过交易所公开的竞价交易完成，自营与代理业务之间、代理业务相互之间以及会员之间的业务均不能相互私下对冲。

第四十五条 会员有责任如实向委托方提供本会员的资信和业务情况，并需向客户充分揭示交易的风险性，介绍交易行情及其他信息，对客户进行业务培训。

会员不得以任何形式向客户作获利保证。

第四十六条 会员及出市代表应按客户的要求在授权范围内代理交易，不得擅自变更指令，并为客户保守秘密。

第四十七条 会员对客户的代理交易负全部责任，代理客户与交易所不发生直接关系，但有向交易所反映代理业务中的问题和纠纷的权利。

第四十八条 交易所对会员开展的各项代理业务有检查和监督权，并另行制定有关管理办法。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　异常情况处理

第四十九条　异常情况是指在交易中发生操纵市场并严重扭曲价格的行为或者不可抗力的突发事件以及中国人民银行规定的其他情形。

第五十条　在交易过程中，如果出现以下情形，交易所可以宣布进入异常情况，采取紧急措施化解风险：

(1) 地震、水灾、火灾、战争、罢工等不可抗力或计算机故障等不可归责于交易所的原因导致交易无法正常进行；

(2) 会员出现清算、交割危机；

(3) 交易所业务规则中规定的其他情况。

出现前第(1)项异常情况时，交易所总经理可以采取调整开市收市时间、暂停交易的紧急措施；出现前款第(2)、(3)项异常情况时，理事会可以决定采取调整开市收市时间、暂停交易、调整涨跌停板幅度、限期平仓、强行平仓、限制出金等紧急措施。

第五十一条　交易所宣布进入异常情况并决定采取紧急措施前必须报告中国人民银行。

第五十二条　交易所宣布进入异常情况并决定暂停交易时，暂停交易的期限不得超过 3 个交易日，但经中国人民银行批准延长的除外。

第十章　罚则

第五十三条　对违规会员和违规行为，交易所有权依据国家法律、法规、政策及市场交易规则等有关法规和政策采取相应的处罚措施。

第五十四条　本规则认定的会员违规行为包括：

1. 违反黄金市场管理有关规定的；

2. 故意破坏交易秩序、操纵市场行情的；



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 指派未获得交易员资格证书的人员从事黄金交易的；

4. 违反资金清算和黄金交割有关规定，造成资金清算逾期到账、黄金逾期交割的；

5. 未按照交易所的规定缴纳会员费或交易手续费等费用的；

6. 恶意破坏交易系统的；

7. 交易所认定的其他违规行为。

第五十五条 会员有第五十四条 所述行为的，交易所将视其情节轻重给予警告、通告处理及相应的经济处罚；情节特别严重的，给予其暂停或取消会员资格的处罚。除警告、通告处理外，交易所应将对会员的处罚情况上报主管机关。

第五十六条 对会员发生第五十四条所述行为负有直接责任且情节严重的交易员，交易所有权给予暂停或取消交易员资格的处罚。

受到暂停交易员资格处罚的交易员必须经交易所再培训后方可上岗操作。

受到取消交易员资格处罚的交易员三年内不得再次申请交易员资格。

第十一章 附则

第五十七条 本规则的解释权和修订权属交易所。

第五十八条 本规则自发布之日起施行。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

上海期货交易所交易细则

（2008 年 12 月 25 日起实施）

第一章　总则

第一条　为规范期货交易，保护期货交易当事人的合法权益，保障上海期货交易所（以下简称交易所）期货交易的顺利进行，根据《上海期货交易所交易规则》，制定本细则。

第二条　交易所、会员、客户应当遵守本细则。

第二章　席位管理

第三条　交易席位是会员将交易指令输入交易所计算机交易系统参与集中竞价交易的通道。

交易席位分为场内交易席位和远程交易席位。

第四条　在取得会员资格后，会员即拥有一个场内交易席位。会员因业务发展需要增加交易席位，应当向交易所提出申请，经交易所批准，可以增加交易席位。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五条 会员增加交易席位仅是增加该会员的交易通道，交易所对会员的持仓限额、风险控制及其他有关方面的管理规定不变。

第六条 会员申请增加场内交易席位，应当具备以下条件：

（一）经营状况良好且无严重违规记录；

（二）自申请之日起前三个月成交量连续排名前 50 位，或从事交易所期货交易的单量较多；

（三）交易所要求应当具备的其他条件。

第七条 会员申请增加场内交易席位应当填写《上海期货交易所会员增加席位申请表》，并提交近一年期货经纪业务的基本情况、申请增加场内交易席位说明等材料。

第八条 增加场内交易席位申请经交易所批准后，会员应当与交易所签订协议书，协议期限为一年，使用费按年收取，每年为 2 万元。

第九条 协议签署后，会员应当在 10 个工作日内到交易所办理有关入场手续。无故逾期的，视同放弃。

第十条 协议尚未到期的，会员提出申请终止使用增加席位，经交易所批准后可以提前解除协议。

第十一条 会员丧失交易所会员资格的，其拥有的交易席位全部终止使用。

第十二条 有下列情况之一的，交易所可以强制撤销会员增加的交易席位：

（一）管理混乱、有严重违规行为或经查实已不符合条件的；

（二）私下转包、转租或转让交易席位的。

第十三条 会员终止使用场内交易席位后，使用费不予返还。

第十四条 由于计算机终端、通讯系统等交易设施发生故障，致使 10%以上的会员不能正常交易的，交易所应当暂停交易，直至故障消除为止。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 交易大厅管理

第十五条 交易大厅是集中交易期货合约的场所，出入交易大厅的人员为：经交易所登记批准的出市代表、交易所场务管理人员、交易所特许人员。

第十六条 出市代表是受会员委派并代表会员在交易大厅接受本会员的交易指令进行期货交易的人员，其在交易大厅与交易有关的行为由会员负责。

第十七条 出市代表应当具备下列条件：

（一）年满十八周岁，具有完全民事行为能力；

（二）经交易所专业培训并取得合格证书；

（三）品行端正，有良好的职业道德；

（四）没有刑事处罚记录。

第十八条 办理出市代表证件应当提供会员法人委托书原件、出市代表申请表（加盖单位公章）、出市代表资格证、身份证、学历证等材料。

第十九条 每个交易席位限两名出市代表进场，特殊情况应当经交易所批准。

第二十条 出市代表可以在每个交易日开市前30分钟内进入交易大厅做开市准备；出市代表在交易时间内不得随意出入交易大厅，特殊情况应当经场务管理人员批准；收市后出市代表应当在30分钟内离开交易大厅。

第二十一条 出市代表应当佩戴有效证件、着指定的专用服装出入交易大厅。

第二十二条 出市代表应当爱护交易大厅内的各种设施，严格按照交易所有关交易大厅计算机设备管理规定操作，损坏者要照价赔偿并按有关规定处罚。

第二十三条 出市代表携带交易设备进出交易大厅应当经交易



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所批准。

第二十四条 出市代表应当服从交易所场务管理人员的管理。

第二十五条 出市代表应当将交易所文件、通知、公告等材料及时送交所在会员。

第二十六条 会员应当妥善管理交易密码。因交易密码泄露造成的后果由会员承担。

第二十七条 出市代表不得有下列行为：

（一）无故迟到或早退；

（二）携带器械、各种食品进入交易大厅；

（三）行为举止不文明，损害、破坏交易设施，影响交易大厅内的卫生环境；

（四）在交易大厅内未按要求着装；

（五）未按正常程序操作交易系统；

（六）在交易期间随意走动、互串交易席位、大声喧哗、打闹、玩游戏机等影响交易秩序；

（七）影响其他席位的正常交易或交易所场务管理人员的正常工作；

（八）借用、盗用其他会员的电话或交易终端；

（九）未经许可在交易大厅拍照、录像；

（十）伪造、转借出市代表证；

（十一）其他影响交易所声誉、交易大厅内正常秩序的行为。

第二十八条 会员辞退、更换出市代表或出市代表离开原会员，应当及时到交易所办理撤销出市代表委托手续，并交还出市代表证。会员未能交还出市代表证的，应当及时向交易所有关部门书面报告情况，得到回执后，即可免除会员责任。会员未及时办理撤销手续或交还出市代表证的，所造成的一切后果由会员承担。

第二十九条 除会员合并、分立、破产以及经原会员同意外，被撤销出市代表授权的人员，交易所在三个月内不受理其到其他会员



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处任出市代表的注册申请。

第四章 远程交易

第三十条 远程交易是指会员在其营业场所、通过同交易所计算机交易系统联网的电子通讯系统直接输入交易指令、参加交易所集中竞价交易的一种交易方式。

第三十一条 远程交易席位的权利和义务与场内交易席位等同。

第三十二条 远程交易席位按终端装置数量分为两种形式：

（一）单机式，即一个远程交易席位只配置一台终端；

（二）网络式，即一个远程交易席位通过服务器连接多台终端。

第三十三条 会员申请开设单机式远程交易席位，应当具备下列条件：

（一）经营状况良好，无严重违规违约记录；

（二）拟开设远程交易的所在地的通讯、资金划拨条件能满足交易所期货交易运作要求；

（三）配备有一定数量的计算机、通讯专业技术人员；

（四）有健全的规章制度和远程交易管理办法；

（五）交易量和资金量达到交易所要求的规模。

第三十四条 会员申请开设网络式远程交易席位，除应当具备前条所列条件之外，还应当具备下列条件：

（一）具有期货经纪业务资格；

（二）具有双机备份的计算机系统和通讯系统（包括通讯线路）以及其他必需的相关设施。

第三十五条 会员申请远程交易席位，应当向交易所提交下列材料：

（一）近两年期货交易基本情况；

（二）开设远程交易席位的理由、条件、可行性论证等内容的申



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请报告；

（三）机构、人员现状及拟负责远程交易管理事务的主要人员的名单、简历、专业等基本情况；

（四）远程交易管理的业务制度（包括数据安全管理制度）；

（五）计算机系统、通讯系统（包括通讯线路）、系统软件、应用软件等配置清单；

（六）交易所要求提供的其他材料。

第三十六条 交易所应当自收到会员提交的申请报告和有关材料之日起一个月内，对申请报告作出书面批复。

第三十七条 会员在收到交易所同意其进行远程交易的批复后一周内，应当与交易所签订远程交易协议书。无故逾期的，视同放弃。

第三十八条 会员远程交易设施安装和系统调试完成之后，由交易所组织整体测试和模拟运作。达到标准要求和符合开通条件的，方可投入使用，启用起始日期由交易所通知会员。

第三十九条 会员未经允许不得擅自将单机式交易席位改造成网络式交易席位。

第四十条 开通远程交易的会员，其场内交易席位作为备用通道继续保留。在交易时间内，会员远程交易席位不能正常使用时，会员应当通过场内交易席位进行交易。

会员如不委派出市代表进场，远程交易席位不能正常使用时，后果自负。

第四十一条 会员应当加强对其远程交易的管理和远程交易系统的维护。主要设施需要更换或作技术调整的，应当事先征得交易所的同意。远程交易席位迁移出原登记备案地，应当事先报交易所审批。交易所有权对远程交易席位的使用情况进行监督检查。

第四十二条 有下列情况之一的，远程交易席位予以撤销：

（一）会员提出撤销申请，经交易所核准的；



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）私下转包、转租或转让席位的；

（三）管理混乱，或有严重违规行为，或经查实已不符合开设条件的；

（四）利用远程交易系统窃密或破坏交易系统的；

（五）所属会员丧失会员资格的；

（六）擅自将单机式交易席位改造成网络式交易席位的；

（七）交易所认为应当予以撤销远程交易席位的其他情况。

第五章　价格

第四十三条　交易所应当及时发布以下与交易有关的信息：

（一）开盘价。开盘价是指某一期货合约开市前五分钟内经集合竞价产生的成交价格。

（二）收盘价。收盘价是指某一期货合约当日交易的最后一笔成交价格。

（三）最高价。最高价是指一定时间内某一期货合约成交价中的最高成交价格。

（四）最低价。最低价是指一定时间内某一期货合约成交价中的最低成交价格。

（五）最新价。最新价是指某交易日某一期货合约交易期间的最新成交价格。

（六）涨跌。涨跌是指某交易日某一期货合约交易期间的最新价与上一交易日结算价之差。

（七）最高买价。最高买价是指某一期货合约当日买方申请买入的即时最高价格。

（八）最低卖价。最低卖价是指某一期货合约当日卖方申请卖出的即时最低价格。

（九）申买量。申买量是指某一期货合约当日交易所交易系统中未成交的最高价位申请买入的下单数量。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（十）申卖量。申卖量是指某一期货合约当日交易所交易系统中未成交的最低价位申请卖出的下单数量。

（十一）结算价。结算价是指某一期货合约当日成交价格按成交量的加权平均价。当日无成交的，当日结算价按照交易所相关规定确定。结算价是进行当日未平仓合约盈亏结算和制定下一交易日涨跌停板额的依据。

（十二）成交量。成交量是指某一期货合约在当日交易期间所有成交合约的双边数量。

（十三）持仓量。持仓量是指期货交易者所持有的未平仓合约的双边数量。

第四十四条　交易指令分限价指令、取消指令和交易所规定的其他指令。

限价指令每次最大下单数量为 500 手。交易指令每次最小下单量为 1 手。

交易指令的报价只能在价格波动限制之内。

第四十五条　开盘集合竞价在某品种某月份合约每一交易日开市前 5 分钟内进行，其中前 4 分钟为期货合约买、卖指令申报时间，后 1 分钟为集合竞价撮合时间，开市时产生开盘价。

集合竞价未产生成交价格的，以集合竞价后第一笔成交价为开盘价。第一笔成交价按照《上海期货交易所交易规则》相关规定确定，此时前一成交价为上一交易日收盘价。

交易系统自动控制集合竞价申报的开始和结束并在计算机终端上显示。

第四十六条　集合竞价采用最大成交量原则，即以此价格成交能够得到最大成交量。高于集合竞价产生的价格的买入申报全部成交；低于集合竞价产生的价格的卖出申报全部成交；等于集合竞价产生的价格的买入或卖出申报，根据买入申报量和卖出申报量的多少，按少的一方的申报量成交。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四十七条 开盘集合竞价中的未成交申报单自动参与开市后竞价交易。

第四十八条 新上市合约的挂盘基准价由交易所确定并提前公布。挂盘基准价是确定新上市合约第一天交易涨跌停板额的依据。

第四十九条 新上市合约挂盘当日涨跌停板为正常涨跌停板的二倍(交易保证金维持合约规定比例)，如有成交，于下一交易日恢复到合约规定的涨跌停板；如当日无成交，下一交易日继续执行前一交易日涨跌停板和保证金。如三个交易日无成交，交易所可以对挂盘基准价作适当调整。

对曾经有成交而目前无持仓的合约，交易所可以公布新的基准价。

第六章 交易编码

第五十条 交易所实行交易编码备案制度。交易编码是指会员和客户进行期货交易的专用代码。

第五十一条 交易编码分非期货公司会员交易编码和客户交易编码。交易编码由会员号和客户号两部分组成。

第五十二条 客户交易编码有十二位数字构成，前四位数是会员号，后八位数是客户号。如客户交易编码为000100001535，会员号为0001，客户号为00001535。出市代表在输入交易指令时只输入客户号1535即可。

第五十三条 非期货公司会员交易编码和客户交易编码位数相同，但后八位是其会员号。如非期货公司会员的会员号为120，其非期货公司会员交易编码是012000000120，出市代表在输入交易指令时只输入会员号120即可。

第五十四条 非期货公司会员交易编码与客户交易编码互不占用，001至1000号预留给非期货公司会员，客户号从1001号开始编制。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五十五条 一个客户在交易所内只能有一个客户号，但可以在不同的期货公司会员开户。其交易编码只能是会员号不同，而客户号应当相同。

第五十六条 期货公司会员应当按交易所要求，根据会员服务系统中关于客户录入的提示输入客户资料。

第五十七条 期货公司会员在会员服务系统中录入客户资料后，应当将该客户资料传送于交易所备案，交易所在收到符合要求的客户资料后，即开通该客户在交易系统中的交易。

第五十八条 有下列情况之一的，客户交易编码予以注销：

（一）客户备案资料不真实的；

（二）期货公司会员申请注销，且客户交易编码下没有持仓的；

（三）违反交易编码制度的其他情况。

第五十九条 客户提供虚假的开户资料或期货公司会员协助客户使用虚假资料开户的，交易所责令期货公司会员限期平仓，平仓后交易所注销该客户交易编码，同时按《上海期货交易所违规处理办法》的有关规定进行处理。

第七章 信息管理

第六十条 交易所期货交易信息是指在交易所期货交易活动中所产生的所有上市品种的期货交易行情、各种期货交易数据统计资料、交易所发布的各种公告信息以及中国证监会指定披露的其他相关信息。

第六十一条 期货交易信息所有权属交易所，由交易所统一管理和发布。未经交易所许可，任何机构和个人不得将之用于商业用途。

第六十二条 交易所按即时、每日、每周、每月、每年向会员、客户和社会公众提供期货交易信息。

第六十三条 即时行情是指在交易时间内，与交易活动同步发



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布的交易行情信息(见附件一)。

信息内容主要有：

商品名称、交割月份、最新价、涨跌、成交量、持仓量、持仓量变化、申买价、申卖价、申买量、申卖量、每笔成交量、结算价、开盘价、收盘价、最高价、最低价、前结算价。

第六十四条 每日期货交易信息发布是指在每个交易日结束后发布的有关当日期货交易信息。

信息内容主要有：

(一) 每日行情(见附件二)：商品名称、交割月份、开盘价、最高价、最低价、收盘价、前结算价、结算价、涨跌、成交量、持仓量、持仓量变化、成交额。

(二) 活跃月份前 20 名会员的成交量、买卖持仓量。

第六十五条 每周期货交易信息发布是指在每周最后一个交易日结束后发布的期货交易信息。

信息内容主要有：

(一) 每周行情(见附件三)：商品名称、交割月份、周开盘价、最高价、最低价、周收盘价、涨跌(周末收盘价与上周末结算价之差)、持仓量、持仓量变化(本周末持仓量与上周末持仓量之差)、周末结算价、成交量、成交额。

(二) 各上市商品标准仓单数量及与上次发布的增减量、可供期货交割使用仓库容量等情况。

(三) 最后交割日后的第一个周五发布交割配对结果和实物交割量。

第六十六条 每月期货交易信息发布是指在每月最后一个交易日结束后交易所发布的期货交易信息。

信息内容主要有：

(一) 每月行情(见附件四)：商品名称、交割月份、月开盘价、最高价、最低价、月末收盘价、涨跌(月末收盘价与上月末结算价之差)、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持仓量、持仓量变化（本月末持仓量与上月末持仓量之差）、月末结算价、成交量、成交额。

（二）各指定交割仓库经交易所核定的可用于期货交割的库容量和已占用库容量及标准仓单量。

第六十七条 每年期货交易信息发布按照中国证监会有关规定执行。

第六十八条 交易所期货即时行情通过计算机网络传送至交易席位，并通过与交易所签订协议的有关公共媒体和信息商对社会公众发布。

第六十九条 交易所应当建立同步报价和即时成交回报系统。

第七十条 交易所、会员对不宜公开的交易资料、资金情况等信息有保密义务。

交易所在经批准的情况下，可以向有关监管部门或其他相关单位提供相关信息，并执行相应的保密规定。

第七十一条 因信息经营机构或公众媒体转发即时交易行情信息发生故障，影响会员或客户正常交易的，交易所不承担责任。

第七十二条 会员、信息经营机构和公众媒体以及个人，均不得发布虚假的或带有误导性质的信息。

第八章 附则

第七十三条 违反本细则规定的，交易所按《上海期货交易所违规处理办法》的有关规定处理。

第七十四条 本细则解释权属于上海期货交易所。

第七十五条 本细则自 2008 年 12 月 25 日起实施。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

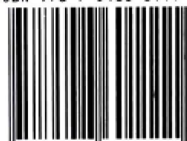




黄金投资与理财

HUANGJIN TOUZI YU LICAI

上架建议：投资理财



定价：32.00元

易文网：www.ewen.cc